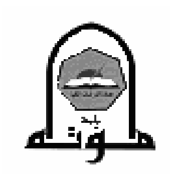


جامعة مؤتة
عمادة الدراسات العليا

أثر السياسة المالية والنقدية على الاستثمار الخاص في الأردن: خلال الفترة (1980-2009) باستخدام السلاسل زمنية

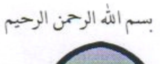
إعداد الطالب
عبدالله عيسى عايد الزيود

إشراف
الأستاذ الدكتور سعيد الطراونة

رسالة مقدمة إلى عمادة الدراسات العليـــــــــا
استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير
في الاقتصاد قـــسم اقتصاديات المال والأعمـــــال

جامعة مؤتة، 2011

الآراء الواردة في الرسالة الجامعية لا تُعبر بالضرورة عن وجهة نظر جامعة مؤتة





MUTAH UNIVERSITY
Deanship of Graduate Studies

جامعة مؤتة
عمادة الدراسات العليا

نموذج رقم (14)

قرار إجازة رسالة جامعية

تقرر إجازة الرسالة المقدمة من الطالب عبدالله عيسى الزيود الموسومة بـــ:

أثر السياسة المالية والنقدية على الاستثمار الخاص في الأردن: خلال الفترة (1980-2009) باستخدام السلاسل زمنية

استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في **الاقتصاد.**

القسم: الاقتصاد.

	التوقيع	التاريخ	
أ.د. سعيد محمود الطراونة		2011/05/08	مشرفاً ورئيسا
د. سعود موسى الطيب		2011/05/08	عضواً
د. عبدالله الشيخ محمود الطاهر		2011/05/08	عضواً
د. فؤاد مرزوق كريشان		2011/05/08	عضواً



/عميد الدراسات العليا
أ.د. صالح الكساسبة

MUTAH-KARAK-JORDAN
Postal Code: 61710
TEL :03/2372380-99
Ext. 5328-5330
FAX:03/ 2375694
e-mail: dgs@mutah.edu.jo sedgs@mutah.edu.jo
http://www.mutah.edu.jo/gradest/derasat.htm

مؤته – الكرك – الاردن
الرمز البريدي :61710
تلفون :03/2372380-99
فرعي 5328-5330
فاكس 03/2 375694
البريد الالكتروني
الصفحة الالكترونية

الإهداء

إلى كل من كان تشجيعهم ودعمهم شمعة أنارت لي الدرب

إلى روح والدي الطاهرة ....

إلى والدتي الغالية..........................

إلى رفيقة دربي زوجتي الحبيبة ....

إلى زهرة حياتي .... خالد

إلى إخواني وأخواتي.......................

إلى صديقي العزيز رضوان...............

إلى زملائي وزميلاتي في أردننا الغالي وفي الجزائر الشقيق

إلى كل الذين وقفوا إلى جانبي في مشواري الدراسي

اهدي ثمرة جهدي المتواضعة

عبدالله الزيود

الشكر والتقدير

بعد الحمد والشكر لله عز وجل الذي أعانني على إتمام هذه الرسالة وإخراجها إلى النور, فانه ليسرني أن أتوجه بالشكر وعظيم الامتنان لأستاذي الفاضل الأستاذ الدكتور سعيد الطراونة على تكرمه بالإشراف على هذه الرسالة, الذي منح لي الكثير من وقته وأفادني بعلمه الواسع وإرشاداته القيمة . فكان لملاحظاته وتوجيهاته القيمة الأثر الأكبر في إعداد الرسالة بشكلها ومضمونها الحاليين.

كما أتقدم بالشكر العميق إلى الأساتذة الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة الأستاذ الدكتور سعيد الطراونة رئيسا ومشرفا، والسادة الأعضاء الدكتور سعود الطيب، والدكتور عبدالله الطاهر والدكتور فؤاد كريشان ، على تفضلهم بقبول مناقشة الرسالة, وعلى ما أبدوه من ملاحظات قيمة ساهمت في تحسينها وإثرائها.

ولا يفوتني أن أتقدم بالشكر إلى جميع العاملين في البنك المركزي الأردني ودائرة الإحصاءات العامة, لما قدموه من تسهيلات للحصول على المعلومات والبيانات الخاصة بهذه الرسالة.

عبدالله الزيود

فهرس المحتويات

المحتوى	الصفحة

المحتوى الصفحة

قائمـــة الجــــداول

قائمة الأشكال

الملخص

اثر السياسة المالية والنقدية على الاستثمار الخاص في الأردن

باستخدام تحليل سلاسل زمنية

عبدالله عيسى عايد الزيود

جامعة مؤتة، 2011

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل تطور الاستثمار في الأردن خلال الفترة (1980–2009) ، مع التركيز على الاستثمار الخاص من حيث أشكاله، وتوزيعاته القطاعية، والمشاكل التي يواجهها. كما تهدف الدراسة إلى تقدير العلاقة بين الاستثمار الخاص ومجموعة من العوامل المؤثرة فيه مثل(الناتج المحلي الإجمالي، وسعر الفائدة، والإنفاق الحكومي، وعرض النقد بمفهومه الواسع، والضرائب المباشرة). ولتحقيق هذا الهدف تم استخدام نموذج VAR (Vector Auto regression) على متغيرات الدراسة. كما تم تطبيق اختبار الاستقرارية لمعرفة فيما إذا كانت متغيرات الدراسة مستقرة مع مرور الزمن, وتبين أن الناتج المحلي الاجمالي، والإنفاق الحكومي، وعرض النقد، وسعر الفائدة جميعها مستقرة عند المستوى I(0)، بينما الاستثمار الخاص غير مستقر عند المستوى ، ولكنه مستقر عند اخذ الفرق الأول أي I(1)، أما الضرائب المباشرة فهي مستقرة عند اخذ الفرق الثاني أي I(2) .

وتم تطبيق اختبار اختيار عدد فترات التباطؤ الزمني من خلال اختبار اقل قيمة لمعياري أكايك وشوارتز حيث وجد أن أفضل عدد سنوات تباطؤ هي سنتان.

كما بين اختبار جرا نجر للسببية أن هنالك علاقة ثنائية الاتجاه بين الاستثمار وعرض النقد أي كل منهما يسبب الآخر. كما اظهر الاختبار أن هنالك علاقة أحادية الاتجاه بين سعر الفائدة والاستثمار، أي أن سعر الفائدة يسبب الاستثمار. وأن هنالك علاقة أحادية الاتجاه بين الاستثمار و الضرائب، أي أن الاستثمار الخاص يسبب الضرائب المباشرة . كذلك تم استخدام أداتين رئيسيتين للتحليل وهما: تحليل مكونات التباين ودالة الاستجابة لردة الفعل. وتبين أن كل من الناتج المحلي الاجمالي والإنفاق الحكومي وعرض النقد تؤثر بشكل ايجابي على الاستثمار الخاص . أما سعر الفائدة الحقيقي والضرائب المباشرة فتؤثر بشكل سلبي على الاستثمار الخاص في الأردن, وهذا يتفق مع النظريات الاقتصادية والدراسات السابقة التي بحثت في ذات الموضوع. وتوصي الدراسة بضرورة استخدام السياستين النقدية والمالية بما يوفر مناخ استثماري يشجع على الاستثمار.

Abstract

The Effect of Fiscal and Monetary Policy on Private Investment in Jordan By Using Time Series Analyses

Abdullah Issa Aied Al-zyuod

Mu`tah University, 2011

This study aims to analyze the evolution of investment in Jordan during (1980- 2009) period, with special concentration on private investment according to: its forms , Sectoral distributions. The study aims also to estimate the relationship between private investment and a list of factors such as (Gross Domestic Product , interest rate , government spending, money supply and taxes). To achieve this aim the study applied the method of Vector Auto Regression (VAR). The study also conduct many tests which include : Stationarity , time lag selection, and Granger Causality .

the results of the study revealed that gross domestic product government spending , money supply and interest rate are Stationary at level. while the private investment is not stable at level but stable at first difference , also direct tax is not stable at level but stable at second difference.

The" Granger" test of causality showed that : 1). there was bidirectional relationship between investment and money supply, that mean each on cause the other . 2). there was unidirectional relationship from interest rate to investment. 3). there was unidirectional relationship from investment to direct taxes .

The results of variance decomposition analysis and impulse response function revealed that the Gross Domestic Product , government expenditure and money supply positively affect private investment.whereas the real interest rate and direct taxes negatively impact private investment in Jordan, these results agreed with economic theories and previous studies in same topic.

The study recommends using fiscal and monetary policies in such a way that encourage private investment.

الفصل الأول

خلفية الدراسة وأهميتها

مقدمة

يلعب الاستثمار دورا مؤثرا وإيجابيا في عملية النمو الاقتصادي، وتعول عليه الكثير من الدول في حل مشاكلها الاقتصادية المتمثلة في الفقر، والبطالة، وانخفاض مستويات الإنتاج، وتدني مستوى الدخل الفردي، وارتفاع معدلات التضخم. ونتيجة لذلك أخذت بوادر المنافسة بين الدول المختلفة لجذب الاستثمارات العالمية، فعملت هذه الدول على تحسين بيئاتها الاستثمارية من خلال الحوافز والقوانين المشجعة والجاذبة للاستثمار، كما تبنت موضوع الاستثمار من خلال برامج التصحيح الاقتصادي، من اجل المساهمة في تحقيق النمو الاقتصادي المستدام.

والأردن كغيره من دول العالم وضمن توجهه لتحقيق نمو اقتصادي واجتماعي متكامل ، ومن خلال سعيه لرفع مستوى المعيشة لأفراده ركز على عملية الاستثمار باعتبارها احد أهم مكونات الناتج المحلي الاجمالي، وذلك من خلال برامج التصحيح الاقتصادي بالتعاون مع صندوق النقد الدولي والبنك الدولي عام 1989. كما تم اتخاذ سلسلة من الإجراءات التصحيحية المالية والنقدية والهيكلية الهادفة إلى إعادة الثقة بالبيئة الاستثمارية في الأردن من خلال العمل على تحقيق الاستقرار النقدي ، وتقوية جانب العرض الكلي وذلك بتقليص دور القطاع العام لصالح القطاع الخاص كخطوة أولى للتحول إلى اقتصاد السوق ، هذا بالإضافة إلى تحديث وتطوير التشريعات والقوانين الداعمة للاستثمار وإنشاء مؤسسة تشجيع الاستثمار .

وقد بلغ حجم الاستثمار الكلي عام 1980 نحو(463.9) مليون دينار أي ما نسبته (16.5%) من الناتج المحلي الاجمالي، وارتفع ليصل إلى نحو(694.1) مليون دينار عام 1990 و نحو(1266.7) مليون دينار عام 2000، وارتفع أخيرا ليصل إلى (2633.5) مليون دينار عام 2009 أي ما نسبته (19.2%) من الناتج المحلي الاجمالي(البنك المركزي الأردني، تقارير سنوية).

وفيما يتعلق بالاستثمار الخاص فقد بلغ حجم الاستثمار الخاص عام 1980 (294.15) مليون دينار أي ما نسبته (10.5%) من الناتج المحلي الاجمالي و (63.4%) من الاستثمار الكلي ، وارتفع ليصل إلى نحو (1945.1) مليون دينار عام 2009 أي ما نسبته(12%) من الناتج المحلي الاجمالي و(74%) من الاستثمار الكلي. مما يدل على أهمية الاستثمار الخاص في الأردن بالنسبة للاستثمار الكلي، وللناتج المحلي الاجمالي (البنك المركزي الأردني، تقارير سنوية).

1-1 أهمية الدراسة

تكمن أهمية الدراسة في أنها من الدراسات القليلة من نوعها في الأردن التي يتم بها دراسة اثر السياسة المالية والنقدية على الاستثمار الخاص في الأردن باستخدام السلاسل الزمنية ، حيث أن معظم الدراسات السابقة المتعلقة بهذا الموضوع في الأردن إما أن تكون دراسات وصفية أو يتم الاعتماد بها على طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) (Ordering Least Square) دون التأكد من صحة نتائجها. هذا بالإضافة إلى أن هذه الدراسة تغطي فترة زمنية أطول واحدث من غيرها. كما أنها تأتي منسجمة مع الواقع الاقتصادي في الأردن، وتتماشى مع الاهتمام الحكومي والفردي بالموضوع حيث الاستثمار الخاص يعتبر احد الحلول الاقتصادية الفعالة في تحقيق النمو الاقتصادي ودفع عجلة التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

2-1 مشكلة الدراسة

لوحظ في السنوات الأخيرة من فترة الدراسة انخفاضاً ملموساً في حجم الاستثمارات الأجنبية والمحلية المتوقعة داخل الأردن ، بالرغم من محاولات الحكومة في جعل الأردن بلداً يستقطب الاستثمارات الأجنبية. وذلك عن طريق تقديم التسهيلات والإعفاءات وعقد الاتفاقيات المختلفة، وكذلك إنشاء مناطق اقتصادية حرة بهدف تشجيع التجارة الداخلية والخارجية. إلا انه لم نصل إلى الآن إلى الاستثمارات اللازمة لدفع عجلة النمو الاقتصادي ورفع كفاءة وإنتاجية

الاقتصاد الأردني. مما جعل من الملح على الاقتصاديين وواضعي القرارات دراسة هذه الظاهرة وتفسيرها. وبناء عليه، فان هذه الدراسة ستحاول قياس كفاءة وفاعلية السياستين المالية والنقدية في التأثير على الاستثمار الخاص، أملا في التوصل إلى نتائج تساعد راسمي السياسات الاقتصادية والقائمين على تنفيذها بتبني سياسات اقتصادية ملائمة لتحقيق الأهداف الاقتصادية المنشودة .

1-3 أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى بين اثر كل من السياسة المالية والنقدية على الاستثمار الخاص في الأردن خلال الفترة (1980-2009) مع التركيز على الاستثمار الخاص من حيث أشكاله، وتوزيعاته القطاعية، والمشاكل التي يواجهها الاستثمار الخاص. كما تهدف الدراسة إلى البحث عن محددات الاستثمار الخاص، وتحديد شكل العلاقة بين الاستثمار الخاص ومجموعة أخرى من العوامل المؤثرة فيه مثل(الناتج المحلي الإجمالي، وسعر الفائدة، والإنفاق الحكومي، وعرض النقد بمفهومه الواسع، والضرائب المباشرة). حيث تم تمثيل السياسة النقدية بمتغيري سعر الفائدة وعرض النقد، بينما استخدم متغيري الأنفاق الحكومي والضرائب المباشرة لتمثيل السياسة المالية.

1-4 فرضيات الدراسة

ستقوم هذه الدراسة باختبار صحة الفرضيات التالية:

1. أثر الإنفاق الحكومي كممثل للسياسة المالية على الاستثمار الخاص إيجابي وذو دلالة إحصائية.
2. أثر الضرائب المباشرة كممثل للسياسة المالية على الاستثمار الخاص سلبي وذو دلالة إحصائية.
3. أثر عرض النقد كممثل للسياسة النقدية على الاستثمار الخاص ايجابي وذو دلالة إحصائية.

4. اثر سعر الفائدة كممثل للسياسة النقدية على الاستثمار الخاص سـلبي وذو دلالة إحصائية.
5. اثر الناتج المحلي الاجمالي على الاستثمار الخـاص ايجـابي وذو دلالـة إحصائية.

1-5 منهجية الدراسة

ولتحقيق الأهداف التي تسعى هذه الدراسة إلى تحقيقها سيتم استخدام الأسلوب الإحصائي الكمي، الذي يقوم على أساس تقدير العلاقة الكمية بين الاستثمار الخاص في الأردن والسياستين المالية والنقدية خلال الفترة (1980 – 2009) باستخدام نموذج متجه الانحدار الذاتي (VAR)(Vector Auto Regression) والذي يأخذ الصيغة الأصلية التالية :

$$Y_t = A_1Y_{t-1} + A_2Y_{t-2}+\ldots+A_nY_{t-n} + U_t$$

حيث:

$[I_t\ GDP_t\ G_t\ \ M2_t\ T_t\ \ R_t\ ]' = Y_t$

Ai: مصفوفة المعاملات

Ut: مصفوفة الخطأ العشوائي حيث:

$Ut=[e_1t\ \ e_2t\ \ e_3t\ e_4t\ \ e_5t\ \ e_6t\ ]/$

t: الزمن

n:عدد فترات التباطؤ الزمني

$e_1t\ \ e_2t\ \ e_3t\ \ e_4t\ \ e_5t\ \ e_6t$: الخطـأ العـشوائي فـي المتغيـرات $I_t\ GDP_t\ \ G_t\ \ M2_t\ T_t\ R_t$ على التوالي مع افتراض أن القيمة المتوقعة لكل منها صفر ، وانه لا يوجد ترابط متسلسل في أي منها ، أي أن $E(e_{it}\ e_{it-s}) = 0$

وقد اشتملت الدراسة على متغيرات: الاستثمار الخاص (I)، والناتج المحلي الاجمالي(GDP)، وتم استخدام النفقات العامة (الإنفاق الحكـوميG)، الـضرائب المباشرة(T) لتمثيل السياسة المالية، وكذلك استخدام سعر الفائـدة (R)، وعـرض النقد بمفهومه الواسع(M2) لتمثيل السياسة النقدية،.لتحليل أثر الـسياسة الماليـة

والنقدية على الاستثمار الخاص في الأردن. كما سيتم أيضا الاستفادة من الاختبارات التالية:

1- اختبار جذر الوحدة للاستقرارية لمعرفه فيما إذا كانت المتغيرات الاقتصادية المستخدمة في الدراسة مستقرة مع مرور الزمن.
2- اختبار تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني من خلال اختبار اقل قيمة لمعياري أكايك وشوارترز.
3- اختبار جرينجر للسببية لتحديد اتجاه السببية بين المتغيرات .

كما سيتم استخدام أداتين رئيسيتين للتحليل هما:

1- تحليل مكونات التباين لمعرفه مقدار التباين في التنبؤ لكل متغير العائد إلى خطأ في نفس المتغير، والمقدار العائد إلى خطأ التنبؤ في المتغيرات الأخرى.
2- دالة الاستجابة لردة الفعل لتتبع المسار الزمني للتغيرات المفاجئة التي يمكن أن تتعرض لها مختلف متغيرات النموذج.

وتقع هذه الدراسة في اربعة فصول، يتناول الأول منها الإطار العام للدراسة من حيث أهمية الدراسة ومشكلتها، وأهدافها، وفرضياتها، والمنهجية المتبعة في البحث.

أما الإطار النظري للدراسة، فقد تم تناوله في الفصل الثاني من هذه الدراسة من جانبين،ففي الجانب الأول تم التعرف على مفهوم السياسة المالية والسياسة النقدية وأدواتهما وغاياتهما، واهم المشكلات التي تعرضت صياغة السياسة النقدية، وقنوات انتقال الأثر النقدي إلى القطاع الحقيقي .

أما الجانب الآخر سيتناول موضوع الاستثمار من حيث تعريفه وأنواعه ومكوناته ومحدداته، وآراء المدارس الفكرية، ثم سنتطرق للدراسات السابقة التي بحثت في ذات الموضوع.

أما الفصل الثالث، فسيتحدث عن الاستثمار الخاص في الأردن من حيث تطوره ومحدداته والعوامل المؤثرة فيه ومعوقاته خلال فترة الدراسة.

أما في الفصل الرابع ، فقد تم تقدير العلاقة الكمية بين السياسة الماليـــة و النقدية والاستثمار الخاص في الأردن باستخدام نموذج قياسي مناســب. وعــرض النتائج التي خلصت إليها الدراسة في ضـــوء التحليـــل القياســـي ، والتوصـــيات المقترحة بناء عليها .

6-1 مصادر جمع البيانات

تم الحصول على البيانات المستخدمة في هذه الدراسة من النـــشرات الإحـــصائية والتقارير السنوية الصادرة عن البنك المركزي الأردني ، ومن دائرة الإحصاءات العامة. كما تم أيضا الرجوع إلى منشورات صندوق النقد الدولي لبقية البيانات.

الفصل الثاني

الإطار النظري للدراسة

مقدمة

سيتناول هذا الفصل الإطار النظري للدراسة، حيث سيتم التعرف على ماهية السياسة المالية والنقدية وأدواتهما وأهدافهما، واهم المشكلات التي تواجه صياغة السياسة النقدية، وقنوات انتقال الأثر النقدي إلى القطاع الحقيقي. كما سنتناول موضوع الاستثمار من حيث تعريفه وأنواعه ومكوناته ومحدداته، وآراء المدارس الفكرية، ثم سنتطرق للدراسات السابقة التي بحثت في موضوع الدراسة.

2-1 السياسة المالية

إن فكرة استخدام مالية الحكومة والموازنة لتحقيق الاستقرار لاقت قبولاً منذ النصف الثاني من ثلاثينيات القرن الماضي، منذ دعوة الاقتصادي جون ماينرد كينز إلى ضرورة تدخل الدولة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي في أعقاب أزمة الكساد العظيم التي عانى منها الاقتصاد الرأسمالي بصفة عامة والأميركي بصورة خاصة خلال الفترة (1929-1933). إن مقاومة الفكرة جاءت من تلك المدارس التي تعارض التدخل الحكومي في النشاط الاقتصادي، ومن أولئك الذين يعتقدون أن السياسة النقدية أكثر فعالية (القاضي،1982).

2-1-1المالية التقليدية مقابل المالية الوظيفية

المالية التقليدية (Sound Finance) والمالية الوظيفية (Functional Finance) سياستان ماليتان متضادتان، ففي حين تهدف الأولى إلى المحافظة على استقرار الموازنة (Budgetary Stability) وبالتالي التضحية بالاستقرار الاقتصادي، بينما تهدف الثانية إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي مما يعني التضحية باستقرار الموازنة(الدعمي،2010).

1-المالية التقليدية (الموازنة المتوازنة)

لقد بنيت المالية العامة والسياسة المالية للدول الرأسمالية خلال القرن التاسع عشر وإلى ما بعد الحرب العالمية الأولى بعدة سنوات على أساس المالية التقليدية. وتعد نظرية المالية التقليدية صدى للنظرية الاقتصادية التقليدية التي تقوم على أساس قانون ساي (Say's Law) ، وما يتفرع عنه من افتراض اتجاه السوق تلقائياً نحو تحقيق التوازن المستقر عند مستوى التشغيل الكامل، واقتصار دور الدولة بصفة أساسية على توفير الخدمات ذات الطابع الاجتماعي كخدمات الدفاع والأمن والعدالة وبعض المرافق العامة الأساسية التي لا تجتذب النشاط الخاص، وإبعادها عن ممارسة النشاط الاقتصادي. وبالتالي، فإن دور المالية العامة في ظل النظرية المالية التقليدية يقتصر على توفير الإيرادات اللازمة لتغطية الإنفاق على هذه الخدمات مع توزيع أعباء الدولة توزيعاً عادلاً دون أن يكون لها أي غرض اقتصادي أو اجتماعي أو سياسي آخر(Siegle،1970).

وترتب على تحديد دور الدولة وتكييف نفقاتها وإيراداتها قيام المالية العامة على عدة قواعد مالية منها: حيادية المالية العامة، ووجوب ضغط حجم الميزانية العامة من حيث الإيرادات والمصروفات بالقدر الذي يمول وظائف الدولة المحددة، واعتماد الإيرادات العامة بشكل أساس على الضرائب لا سيما الضرائب غير المباشرة ، وتقدير هذه الإيرادات تبعاً للنفقات العامة التي يسمح بها دور الدولة ، وضرورة توازن الميزانية سنوياً بمعنى أن تغطى النفقات العامة عن طريق الإيرادات العامة دون اللجوء إلى القروض العامة أو زيادة إصدار النقود (البيطار، 1990) .

وهذا يعني أن الحكومة يجب أن تزيد نفقاتها أو تخفض معدلات الضريبة خلال فترة الكساد، أي عندما تكون الإيرادات الضريبية منخفضة، وتخفض نفقاتها أو تزيد معدلات الضريبة خلال فترة الرخاء أو الرواج الاقتصادي، أي عندما تكون الإيرادات الضريبية مرتفعة(شامية وعبدالمعطي،1993).

2-المالية الوظيفية (الفعالة)

اتخذت المالية العامة والسياسة المالية مفهوماً وظيفياً وتخلت عن قواعدها التقليدية في أعقاب الأزمات الدورية التي تعاقبت على الاقتصادات الرأسمالية

وبخاصة أزمة الكساد العظيم، إذ أصبحت السياسة المالية أداة رئيسة للتأثير على مستوى النشاط الاقتصادي، عن طريق التأثير على مستوى الطلب الكلي الفعال في الاقتصاد، وبالتالي حل هدف المالية العامة المتمثل بتحقيق التوازن العام للاقتصاد القومي محل هدفها في تحقيق التوازن الحسابي لإيرادات الميزانية ونفقاتها، حيث أصبح العجز المنظم بالميزانية وسيلة للتوسع الاقتصادي في فترات الركود والبطالة، وتحقيق فائض بالميزانية ضرورياً لضبط عوامل التضخم في فترات الرخاء (القاضي، 1982).

وخلافاً للسياسة المالية التي تسعى إلى تحقيق توازن الميزانية سنوياً ، فإن السياسة المالية الفعالة تقتضي تغيير تيارات النفقات والإيرادات العامة لتغيرات الفعالية الاقتصادية وذلك بقصد الوصول إلى مستوى معين من الدخل، فالدولة قد تحقق عجزاً في ميزانيتها خلال فترة الكساد من الدورة الاقتصادية على أن تعوض هذا العجز بتحقيق فائض في فترات الرخاء من الدورة الاقتصادية(خليل،1982).

2-2 أدوات السياسة المالية

حتى تحقق السياسة المالية الوظيفية أهدافها المتمثلة في التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي فإن الحكومة تعمد إلى اتخاذ السياسيات التالية:

2-2-1السياسة الإنفاقية

كانت السياسة الإنفاقية هي أول ما لفت النظر إلى السياسة المالية كوسيلة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، وهي أكثر وسائل التثبيت فاعلية ومرونة. وتطبيق هذه السياسة يتوقف على طبيعة كل قسم من أقسام الإنفاق ومدى استجابته للتغير المطلوب. ويمكن تمييز ثلاثة أقسام للإنفاق الحكومي: الإنفاق الاستثماري والإنفاق الاستهلاكي والمدفوعات التحويلية أو الانتقالية. وتؤثر الفئات الثلاثة على مستوى الاستهلاك والحافز الشخصي على الاستثمار، فزيادة الإنفاق الحكومي تؤدي إلى زيادة الدخل القومي بشكل مباشر وغير مباشر. فالأثر المبدئي لزيادة الإنفاق الحكومي هو زيادة الإنتاج وبالتالي زيادة الدخل المكتسب من قبل الأفراد. وزيادة

الدخل يولد بدوره إنفاقاً إضافياً يحفز على إنتاج أكثر ودخل أكبر من خلال اثر المضاعف مما سيؤدي إلى زيادة الاستثمار من خلال اثر المعجل (Silgoner et al,2003).

2-2-1-1- مظاهر الإنفاق الحكومي

يتخذ الإنفاق الحكومي مظهرين اثنين :

أ-الإنفاق عن طريق دفع قوة شرائية (Pump - Primping)

وهو إنفاق عام أولي يساعد على بدء وإنعاش النشاط الاقتصادي عن طريق حقن قوة شرائية جديدة في الاقتصاد ، ويقوم على افتراض أن العلاقات بين الادخار والاستثمار والإنفاق التي أوجدت مستوى الدخل المنخفض في أول الأمر وأدت إلى ظهور حالة كساد سوف تستبعد بواسطة إنفاق حكومي مؤقت يهدف إلى تنشيط الإنفاق الخاص . وهذا النوع من الإنفاق يعالج المظاهر بدلاً من الأسباب الحقيقية ، ذلك أن الأسباب الأصلية التي كانت سبباً في ظهور حالة الكساد سوف تعاود الظهور عندما يتوقف دفع قوة شرائية جديدة إلا إذا اتخذت علاجات أساسية أخرى (كنعان،1998).

ب- الإنفاق التعويضي (Compensatory Spending)

ويقوم هذا النوع من الإنفاق على أساس أن على الحكومة أن تحاول خلق جو ملائم ومناسب لقيادة الاقتصاد على أساس جهاز السوق، وهي مسئولة عن تشجيع الاستثمار والإنفاق الخاص بكافة السياسات، ولكن في حالة أن هذه السياسات لم تجد نفعاً، فإن عليها أن تعوض عن كل نقص يطرأ على الطلب الفعال بقيامها بالإنفاق. وعليه، فإن الإنفاق التعويضي يجب أن يكون على نطاق كبير كما يجب أن يستمر حتى يعود الإنفاق الخاص إلى الوضع الطبيعي. ويعد الاقتصاديان كينز وهانس من أهم مؤيدي هذا النوع من الإنفاق لمعالجة حالة الركود الاقتصادي(ناصر،1991).

وحتى تؤتي برامج الإنفاق الحكومي ثمارها، يجب أن يحسن توقيت إقامة المشروعات العامة، وانتقاء أوجه الإنفاق بعناية بحيث لا تكون متنافسة مع المشروع الحر، فدور الإنفاق الحكومي مكمل للإنفاق الخاص وليس الإحلال

محله، فلو تنافس الاستثمار الحكومي مع الاستثمار الخاص فإن الأخير قد يصاب بنكسة تذهب بمزايا الإنفاق الحكومي. كما أن أثر الإنفاق الحكومي على الطلب الكلي الفعال يعتمد على الطريقة التي يتم بها تمويل هذا الإنفاق، فحتى يكون الإنفاق الحكومي مولداً للدخل، يجب أن يكون إنفاقا جديداً وليس بديلاً لإنفاق آخر، فتمويل الإنفاق الحكومي عن طريق الضرائب يمثل نوعاً من الإنفاق بديلاً عن آخر، إذ يخفض الإنفاق الخاص ويزيد الإنفاق العام. وبالتالي فإن الحكومات عادة ما تلجأ لتمويل نفقاتها من خلال سياسة التمويل بالعجز (Deficit Financing). وهذه السياسة تعني أن الحكومة تنفق أكثر من مقدار ما تحصله من ضرائب تاركة ميزانيتها غير متوازنة، ويحدث التمويل بالعجز عندما تقوم الحكومة بالاقتراض أو عندما تقوم بإصدار نقود جديدة تنفق منها. وعليه، فإن التمويل بالعجز هو وسيلة لتمويل الإنفاق المولد للدخل، وهذه السياسة كما يراها كنز ملائمة في أوقات الكساد (خليل، 1982).

2-2-2-السياسة الضريبية

تقوم هذه السياسة على أساس زيادة القوة الشرائية للأفراد خلال فترات الكساد من خلال زيادة مقدار الدخل الذي يمكن التصرف فيه (Disposable Income)، مما يشجع على زيادة الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري للأفراد، فأن سياسة الدولة الضريبية في هذه الحالة تتجه نحو تخفيض الضرائب. أما في حالة التضخم، فإن الحكومة تلجأ إلى تقليل القوة الشرائية للأفراد من خلال زيادة إيراداتها الضريبية.

ويرى كثير من الاقتصاديين أن تغيير معدلات الضريبة له آثار محدودة، ذلك أن خفض معدلات الضريبية خلال فترة الكساد اتجاه غير مرغوب فيه، وقد يتبعه أيضاً قيام الحكومة بدفع إعانات. أما في حالة التضخم، فرفع معدلات الضرائب قد يؤدي بعد حد معين إلى نتيجة عكسية، إذ أن ارتفاع الضغط الضريبي قد يقتل الحافز على العمل والإنتاج (صباحين ، 1998).

كما يرى بعض الاقتصاديين أن النظام الضريبي وجد فقط لتقليل التضخم، ومن الممكن أن يعمل كوسيلة للرقابة الاجتماعية. ففرض معدلات ضريبية مرتفعة (Heavy Excises) سواء كانت ضرائب دخل تصاعدية أو ضرائب على الإنتاج أو المبيعات يقلل من الإنفاق على السلع الكمالية، كما أن ضرائب الدخل التصاعدية تعمل على إعادة توزيع الدخل (الدعمي،2010).

2-3 أهداف السياسة المالية

تهدف السياسة المالية إلى تصحيح مسار عملية التنمية من خلال دورها في توزيع الموارد بين الأنشطة الاقتصادية المختلفة، ويستند هذا الهدف إلى الخلفية النظرية التي تعتقد بقدرة السياسة المالية على توزيع الموارد بفعالية تفوق فعالية قوى السوق (طرودي،2001).

كما تسعى السياسة المالية إلى إعادة توزيع الدخل ، وبالتالي تحقيق العدالة الاجتماعية من خلال السياسة الضريبية (ضرائب الدخل والمعدلات المتباينة للضرائب غير المباشرة) والإنفاق الحكومي على المشروعات غير الإنتاجية التي يستفيد منها الفقراء وذوي الدخل المحدود بشكل مباشر كالتعليم والصحة، بالإضافة إلى تقديم المعونات للفقراء والعاطلين عن العمل وكبار السن. كما تلعب السياسة المالية دوراً بارزاً في التخفيف من حدة تقلبات الدورة الاقتصادية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي، فباستخدام الوسائل المالية المختلفة يمكن تحقيق الازدهار الاقتصادي والوصول لمستوى التوظيف الكامل(العلوان،2000).

2-4 السياسة النقدية

2-4-1 مفهوم السياسة النقدية

تتفق جميع المدارس الاقتصادية على أن السياسة النقدية هي الإجراءات ذات العلاقة الوطيدة بالنقد وبالجهاز المصرفي وخاصة ما يتعلق منه بسياسة الائتمان، وكذلك الجزء من السياسة المالية الحكومية التي تتعلق بمشكلة الدين العام وبصورة خاصة بالمركز النقدي للدولة (كنعان ، 1998) .

وهذا التعريف العام للسياسة النقدية لم يمنع وجود تعاريف أخرى تعطي صورة أكثر تفصيلاً، وإن كانت جميعها تقريباً تحمل في طياتها ذات المعنى، إذ يعرفها البعض بأنها "الإجراءات التي تقوم بها السلطات النقدية للتأثير على حجم الكتلة النقدية والائتمان بغية التأثير على معدلات النمو الاقتصادي والحفاظ على مستوى مستقر للأسعار " (مزنان ، 2009) .

كما عرفها (مانسلفيد وبيهرافيتش، 1988) بأنها "ممارسة المصرف المركزي الرقابة على كمية النقود ومعدلات الفائدة من أجل تعزيز أهداف السياسة الاقتصادية القومية" (مانسلفيد وبيهرافيتش، ترجمة،1988).

وبشكل عام يمكن القول، أن السياسة النقدية هي كافة الإجراءات والتدابير والوسائل التي تستخدمها السلطات النقدية بهدف التأثير على مستوى الإنتاج والأسعار.

2-4-2 أدوات السياسة النقدية

تستخدم السلطات النقدية لتنفيذ سياستها النقدية نوعين من الأدوات :

1- أدوات كمية، تستهدف التأثير على الحجم الكلي للائتمان في النظام المصرفي دون التأثير على تخصيص الائتمان بين الاستعمالات المختلفة (أدوات غير مباشرة).
2- أدوات نوعية أو انتقائية (Selective)، تستهدف التأثير على أنواع محددة من الائتمان (أدوات مباشرة).

وتتضمن الأدوات الكمية عمليات السوق المفتوحة، وتغيير النسب القانونية للاحتياطي النقدي الإلزامي، والتغيير في سعر إعادة الخصم الذي تدفعه البنوك التجارية للاقتراض من البنك المركزي. أما الوسائل النوعية فتشمل تنظيم قروض السندات ، وتنظيم ائتمان المستهلكين ، وتحديد حصص الائتمان ، والتأثير والإقناع الأدبي ، وأخيراً الرقابة المباشرة على الائتمان (الوزني،1996).

2-4-3 غايات السياسة النقدية

يمكن القول بشكل عام أن السلطات النقدية تسعى من وراء استخدام الأدوات المختلفة للسياسة النقدية إلى بلوغ مستوى التوظيف الكامل والمحافظة عليه دون تضخم مفرط.

أما في البلدان العربية – وكغيرها من دول العالم الثالث التي تتمحور أهداف سياساتها الاقتصادية حول التنمية – فإن السياسة النقدية فيها تمثل عنصراً مهماً في تحقيق هذه الأهداف. وبالتالي، فإنه يمكن حصر أهداف السياسة النقدية في الدول العربية بتحقيق الاستقرار النقدي، وضمان قابلية الصرف للعملة المحلية مقابل العملات الأجنبية، والمحافظة على قيمة العملة الوطنية، وتشجيع النمو الاقتصادي، والمساهمة في إيجاد سوق نقدي ومالي متطور، ودعم السياسة الاقتصادية للدولة، وأخيراً تحقيق التوازن الداخلي والخارجي. ويرتبط الاختلال الداخلي بالفجوة بين الناتج المتحقق والناتج الممكن (Potential Output) ، أما الاختلال الخارجي فيرتبط بالاختلال في ميزان المدفوعات(السيد علي وعبدالمنعم ونزار، 2004).

2-4-4 مشكلات صياغة السياسة النقدية

حتى تحقق السياسة النقدية أهدافها المنشودة، فإن على السلطات النقدية أن تواجه مشكلتين تشكلان عائقاً أمام صياغة سياسة نقدية ملائمة. تتمثل الأولى بمشكلة التوقيت، وهذه المشكلة تأخذ بعدين الأول منهما هو في صعوبة تحديد الوقت الملائم لاتخاذ الإجراءات التصحيحية نتيجة لصعوبة التمييز بين التقلبات المؤقتة في النشاط الاقتصادي وبدء الركود الحقيقي أو التضخم الحلزوني(مجيد،2000).

أما البعد الآخر ، فهو احتمالية عدم ظهور أثر الإجراءات النقدية التصحيحية في الوقت المرغوب ، الأمر الذي يترتب عليه تعميق حدة التقلبات الاقتصادية. وتنشأ هذه المشكلة عن وجود فترة تأخير (time –Lag) بين

الإجراءات التي تتخذ لتنفيذ السياسة النقدية وظهور أثر تلك الإجراءات على الاقتصاد القومي(العلوان،2000) .

ويرى النقديون أن فترة التأخير هذه إنما هي طويلة ومتغيرة ، وبعبارة أخرى فإن فترة التأخير قد تكون بين 3 و 6 شهور في بعض الأوقات ، وبين 12 و 18 شهر أو أطول في بعض الأوقات الأخرى، لذلك فقد اقترح فريدمان زيادة عرض النقد بمعدل ثابت سنوياً لتحقيق الاستقرار الاقتصادي(الناقة،1995).

أما المشكلة الأخرى فهي عدم اتفاق الخبراء على أي مقياس من المقاييس المتوفرة – مثل معدلات الفائدة أو عرض النقد أو القاعدة النقدية – هو الأفضل لقياس مدى تشدد السياسة النقدية وتساهلها ، فغالباً ما تتجه هذه المقاييس في الاتجاه نفسه ، ولكنها تصبح مضللة عندما تسير في اتجاهات مختلفة (مغايرة، 1993).

2-4-5 قنوات انتقال الأثر النقدي إلى القطاع الحقيقي

تمارس السياسة النقدية دورها في الاقتصاد الوطني ، وتعمل على بلوغ أهدافها عبر عدد من القنوات وهي: سعر الفائدة، وسعر الصرف، والائتمان. فتقليدياً، تعمل قناة سعر الفائدة من خلال تأثيرها على الاستثمار ، فالسياسة النقدية المتشددة ترفع تكلفة رأس المال المقترض وهذا بدوره يقود إلى خفض الاستثمارات فالطلب الكلي فالناتج القومي الإجمالي . كما أن ارتفاع سعر الفائدة من الممكن أن يؤثر على الطلب الكلي الفعال من خلال تأثيره على الاستهلاك ، فارتفاع سعر الفائدة يدفع بكل من المقرض والمقترض لتأجيل جزء من استهلاكه الحالي للمستقبل وهذا بدوره يخفض من الاستهلاك الحالي(الهنداوي،2001).

وبالنسبة لقناة سعر الصرف ، فإنها تستمد قوتها وفعاليتها من عدة عوامل أهمها : مدى استجابة سعر الصرف للإجراءات النقدية المتخذة والذي يعتمد بالدرجة الأولى على نظام سعر الصرف المطبق، ودرجة الانفتاح الاقتصادي ، ومرونة كل من الصادرات والمستوردات للتغيرات في سعر الصرف . فارتفاع أسعار الفائدة المحلية الناجم عن انتهاج سياسة نقدية متشددة، يعمل على تخفيض سعر صرف العملة المحلية اتجاه العملات الأخرى (رفع قيمة العملة المحلية)، مما

يقود إلى خفض صافي التجارة الخارجية نتيجة لانخفاض الصادرات وارتفاع المستوردات ، وهذا بدوره يؤدي إلى انخفاض الناتج القومي الإجمالي(السيد علي،2001).

كما تؤثر السياسة النقدية على الناتج القومي الإجمالي من خلال تأثيرها على الائتمان.فاستناداً إلى مؤيدي قناة الائتمان(Credit View) ، فإن السياسة النقدية تؤثر بشكل كبير وقوي على عرض الائتمان من خلال تأثيرها على قدرة البنوك التجارية على منح القروض للمنشآت (The Supply Effect) ، فإتباع سياسة نقدية متشددة عن طريق رفع معدل الخصم أو زيادة الاحتياطي الإلزامي يؤدي إلى خفض احتياطات البنوك وبالتالي يقلل من قدرتها على منح الائتمان . وتعتمد فعالية هذه القناة على مدى استجابة نمو الناتج القومي الإجمالي للتغيرات في الائتمان (The Dependency Effect) والذي يتأثر بدرجة اعتماد المنشآت على البنوك لتوفير الائتمان اللازم لها(الدويري،1989).

كما يعتمد أيضاً على عمق النظام المالي، ومدى توفر مصادر أخرى للتمويل . وتعتمد أيضاً قوة قناة الائتمان أيضاً على مدى تطور الجهاز المصرفي ، ودرجة استجابته للتغيرات في السياسة النقدية التي تعتمد بدورها على حجم البنك التجاري الذي يحدد قدرته على منح التمويل ، كما تعتمد أيضاً على إمكانية حصول البنك التجاري على التمويل من مصادر أخرى غير البنك المركزي(الهنداوي،2001).

2-5 الاستثمار

يعرف الاستثمار على انه تيار من الإنفاق على الأصول الرأسمالية الإنتاجية. كشراء الآلات والمعدات، ووسائل النقل اللازمة للمشروعات الإنتاجية، والتي يطلق عليها بالأصول الرأسمالية ، كما يمثل الاستثمار في المباني السكنية وغير السكنية إضافة إلى التغيرات التي تحدث في المخزون السلعي سواء ما كان منها مواد أولية أو وسيطة أو سلع نهائية خلال فترة زمنية معينة (الحبيب،1992).

كما يعرف على انه حصيلة الادخار من السلع التي لم تستهلك في عمل وتستخدم في تفاعل منتج (الساكت ، 1980) .

ويعرف على انه شراء السلع الرأسمالية التي تستعمل في عملية إنتاجية مثل شراء الآلات والأبنية أو شراء أصول إنتاجية إضافية من الغير أو خلقها ذاتيا (حردان، 2009) .

2-5-1مكونات الاستثمار

يتكون الاستثمار من كل مما يلي: المعدات والآلات، و الاستثمار في المباني السكنية وغير السكنية ، والتغير في المخزون. وتاليا شرح موجز لكل من هذه الأنواع.

1- المعدات والآلات

يحظى هذا النوع من الاستثمار بأهمية خاصة على اعتبار انه مقياس لكمية الزيادة في مخزون رأس المال خلال فترة زمنية معينة، مما يدل على أن لهذا النوع من الاستثمار أثرا واضحا في عملية النمو الاقتصادي،حيث يتوقف قرار الاستثمار لرجل الأعمال على مدى توافر رأس المال من معدات وآلات(حردان،2009).

2- الاستثمار في المباني السكنية وغير السكنية

يمثل الإنفاق على إنشاء وحدات سكنية جديدة ، وتعتمد أسعار المباني وكميتها على الطلب على هذه السلعة،ويمول بناؤها عن طريق الرهن العقاري الذي يتأثر بصورة كبيرة بأسعار الفائدة التي تعتبر جزء من تكلفة إنشاء المسكن، ويتأثر هذا النوع من الاستثمار بكل من معدلات النمو السكاني ، توزيع السكان حسب العمر وكذلك تغير سن الزواج (مغايرة، 1991).

3 – التغير في المخزون

تحتفظ المنشآت بالسلع التي ستستخدم في العملية الإنتاجية وكذلك السلع تامة الصنع بانتظار عملية البيع، ويعتبر التغير في المخزون احد المكونات الدورية في الناتج المحلي بالرغم من صغر هذا المكون بالنسبة لمكونات الاستثمار

، كما تلجأ المؤسسات إلى الاحتفاظ بهذا الجزء من المخــزون بغــرض الوفــاء بالتزاماتها لمواجهة التقلبات في طلب السوق(عرفه، 2009) .

2-5-2 محددات القرار الاستثماري الخاص

إن القرار الاستثماري في القطاع الخاص يتحدد بشكل عام بمعــدل العائــد المتوقع والتكاليف المباشرة بالإضافة إلى التوقعات المستقبلية.

أ- معدل العائد

وهو المبالغ النقدية التي يتوقع أن يجنيها المستثمر جراء عملية الاســتثمار، وتزداد العوائد بزيادة حجم المبيعات والتي تعتمد على الوضع الاقتصادي للدولــة. فترتفع هذه العوائد أوقات الرواج والانتعاش الاقتــصادي ، وبنــاء عليــه يزيــد الاستثمار ليواكب طلب السوق، وفي حين تقــل العوائــد فــي أوقــات الركــود الاقتصادي ، وتنخفض بناء على ذلك معدلات الاستثمار (العزام ، 1994).

ب- التكاليف

تقسم التكاليف إلى: تكاليف استثمار تدفع خلال سنوات تأسيس المــشروع، وتكاليف تشغيل تدفع خلال سنوات تشغيل المشروع وتشتمل على تكاليف العمالــة والمواد الخام والصيانة وغيرها.

ج- التوقعات

تلعب توقعات المستثمرين حول النشاط الاقتــصادي مــن حيــث التفــاؤل والتشاؤم دورا مهما في التأثير على قرار الاستثمار، وقد يصعب على المــستثمر اتخاذ قرار الاستثمار بسب عدم وضوح الرؤيا المستقبلية لكثير من العوامل التــي تؤثر في عملية الاستثمار(العزام ، 1994).

3-5-2 أنواع الاستثمار

يمكن تقسيم الاستثمارات تبعا لتصنيفات نوعية أو جغرافية أو حسب الجهة القائمة عليها:

أ- التصنيف النوعي

ويقصد به تصنيف الاستثمار تبعا لنوع الأصل محل الاستثمار وهنا يقسم الاستثمار إلى:

1- استثمار حقيقي أو عيني :وهو ذلك النوع من الاستثمار الذي يوفر للمستثمر الحق في حيازة أصل عيني كالذهب والسلع والعقار ، من اجل استخدامه في تكوين طاقات إنتاجية جديدة تظهر على شكل سلع وخدمات.

2- استثمار مالي: يتمثل في شراء أوراق مالية جديدة كالأسهم والسندات، أما عمليات التبادل في الأوراق المالية الموجودة أصلا فلا تمثل استثمارا من وجهة نظر المجتمع ، لأنها لا تضيف أصولا رأسمالية جديدة، بل تعد مجرد انتقال ملكية لهذه الأوراق ويطلق عليها بالعمليات التحويلية، أما من وجهة نظر الفرد فتعتبر استثمارا يعود عليه بالدخل(الحبيب، 1992).

ب- التصنيف الجغرافي

والذي يعبر عن مصدر رأس المال المستخدم في عملية الاستثمار وبناء عليه تقسم الاستثمارات إلى:

1- الاستثمار المحلي: ويقصد به توظيف الأموال المحلية للاستثمار في السوق المحلي عن طريق أشخاص يحملون جنسية البلد الذي أقيم فيه الاستثمار سواء أقيم الاستثمار من قبل القطاع العام أو الخاص.

2- الاستثمار الأجنبي: وهو ذلك الاستثمار الناشئ عبر الحدود نتيجة انتقال رؤوس الأموال والموارد الاقتصادية بين البلدان المختلفة بهدف تحقيق أرباح اقتصادية وتعظيم المنافع، ويمكن تعريفه كذلك على انه كل استخدام يجري في الخارج لموارد مالية يمتلكها بلد من البلدان(حردان، 2009).

ج- التصنيف حسب الجهة القائمة بالاستثمار

1- الاستثمار الحكومي:ويمثل رأس المال الحقيقي الذي تقوم الحكومة بتكوينه وتمويله، إما من فائض الإيرادات للإنفاق العادي الجاري، أو عن طريق التمويل بالعجز ، أو عن طريق الاقتراض الداخلي أو الخارجي.

2- الاستثمار الخاص:وهو ما يقوم به الأفراد أو الشركات من استثمارات، وذلك إما عن طريق توجيه المدخرات الفردية نحو تكوين رأس مال حقيقي ، أو عن طريق رأسمال الشركات الذي تقوم الشركات بتمويله وتكوينه عن طريق الاحتياطات التي تم تكوينها بطريقة الأرباح غير الموزعة، أو من القروض التي تحصل عليها الشركات(عرفه،2009).

6-2 محددات الاستثمار الخاص

تؤكد معظم النظريات الاقتصادية ، إن حجم الإنفاق الاستثماري الخاص يتحدد من خلال سعر الفائدة ، والذي يعتبر التكلفة المباشرة التي يتحملها المستثمر للحصول على رأس المال النقدي اللازم للقيام بعملية الاستثمار، والعلاقة السابقة علاقة عكسية، حيث انه كلما ارتفع سعر الفائدة قل العائد الصافي المتوقع من خلال زيادة التكاليف، وبالتالي انخفضت مستويات الاستثمار(William،1979) ، في حين أن انخفاض أسعار الفائدة يعني زيادة العوائد المتوقعة، فترتفع معه معدلات الاستثمار، كما أثبتت الدراسات المتعلقة بموضوع محددات الاستثمار الخاص، بان هنالك عددا من العوامل تلعب دورا هاما في تحديد الاستثمار الخاص ، منها الدخل القومي الذي يرتبط بعلاقة ايجابية بعملية الاستثمار الخاص، حيث أن زيادة الدخل القومي تعني مزيدا من الإنتاج الذي أساسه عملية الاستثمار ، كما أن زيادة الدخل تؤدي إلى زيادة الطلب مما يشكل حافزا للاستثمار . ويتأثر الاستثمار الخاص كذلك بالإنفاق الحكومي بشقيه الاستثماري والجاري ، حيث أن زيادة الاستثمار الحكومي المتمثل في إقامة البنى التحتية والمشاريع الإنتاجية يعمل على زيادة الاستثمارات الخاصة ، كذلك زيادة الإنفاق الحكومي الجاري المتمثل في إقامة المراكز التدريبية والخدمات التعليمية والصحية يؤثر بشكل ايجابي في

عملية الاستثمار الخاص لان زيادة الإنفاق الجاري يولد طلبا مما يشجع على الاستثمار (العزام،1994).

ويتأثر حجم الإنفاق الاستثماري أيضا بعوامل عدة تؤثر بطريقة غير مباشرة في تحفيز عملية الاستثمار الخاص ، نذكر منها الضرائب بشقيها المباشرة وغير المباشرة، فعند الحديث عن ضرائب الدخل الشخصي التي تعتبر من أهم مكونات الضرائب المباشرة ، نرى أن هذه الضرائب تعمل على تخفيض الدخل الشخصي مما يدفع الأشخاص إلى تقليل الاستهلاك من السلع والخدمات ، وهذا الأثر يكون أوضح على الأشخاص ذوي الدخول المنخفضة ، وذلك لان الميل الحدي للاستهلاك مرتفع لديهم ، ومع انخفاض الطلب، فان العملية تستوجب انخفاضا في عملية الاستثمار (Robert،1989)، وتعمل الضرائب بصورة أخرى على تخفيض الطلب الاستهلاكي على السلع والخدمات من خلال تخفيض الأسعار ، الذي يعني انخفاضا في الربح، وبالتالي انخفاضا في الاستثمار.

كما أن فرض ضرائب على دخل الشركات (الأرباح) هذا يقلل من الأرباح المعاد تدويرها في العملية الإنتاجية والتوسع في الاستثمارات، او يقلل من العائد المتوقع من الاستثمار، وبالتالي انخفاضا في الاستثمار.

وتؤثر الضرائب الجمركية على الاستثمار الخاص من خلال أثرها على السلع المستوردة، حيث أن فرض هذا النوع من الضرائب ، يعمل على رفع أسعار هذه السلع مما يؤدي وبشكل تلقائي انخفاض استهلاك هذه السلع والبحث عن سلع محلية بديلة بأسعار اقل، وذلك يشجع المستثمرين على إنتاج هذه السلع . أما الضرائب الجمركية المفروضة على المواد الخام فتعمل على رفع تكاليف الإنتاج ، وذلك ينعكس سلبا على عملية الاستثمار. وعن اثر الضرائب الجمركية على عملية الادخار، تؤثر هذه الضرائب في اتجاه موجب على عملية الادخار، مخفضة بذلك الاستهلاك على السلع الكمالية مما يعني توفر مصدر يدعم عملية الاستثمار (العزام، 1994) .

وتعمل السياسة النقدية على تغيير قرار الاستثمار الخاص، ويظهر هذا الأثر من خلال حجم الائتمان المصرفي الممنوح للقطاع الخاص وأسعار الفائدة،

فوجود سياسة نقدية توسعية عن طريق زيادة عرض النقد ، تؤدي إلى انخفـاض أسعار الفائدة وبالتالي ارتفاع معدلات الاستثمار (عرفه،2009).

وأخيرا يؤثر سعر الصرف على عملية الاستثمار من خـلال أثـره علـى الطلب الفعال ، فانخفاض سعر صرف العملة الوطنية مقابل العمـلات الأجنبيـة، يؤدي إلى زيادة الصادرات ورفع أسعار السلع المـستوردة ، ومـن ثـم تحـول المستهلكين إلى الإنتاج المحلي ، وينعكس ذلك على رفـع معـدلات الاسـتثمار (عوض، 1986).

2-7 آراء المدارس الاقتصادية في النظام الرأسمالي

وسنتحدث تاليا عن موقف كل من النظرية الكلاسيكية و النظرية الكينزية والنظرية الكلاسيكية الحديثة في محددات الاستثمار:

أولا: النظرية الكلاسيكية

يعتبر الاستهلاك والاستثمار والإنفاق الحكومي مكونات الطلب الكلي فـي النموذج الكلاسيكي، ويعرف الكلاسيك سعر الفائدة التوازني بأنه سعر الفائدة الذي تتساوى عنده رغبة الأفراد المقترضين مع رغبة الأفراد المقرضين. وعند القيـام بأي مشروع استثماري يحقق منفعة اقتصادية،يرتبط قرار الاستثمار بعلاقة عكسية مع سعر الفائدة، حيث يفترض التحليل الكلاسيكي بان المؤسسة تمتلك عدة فـرص استثمارية تقابلها عدة توقعات، وعليه يتم ترتيب المـشروعات حـسب الربحيـة الأعلى.

وسعر الفائدة هو سعر الاقتراض من اجل الحصول على رؤوس أمـوال ممولة لمشاريع الاستثمار، وعند ارتفاع أسعار الفائدة فان القليل من هذه المشاريع تعتبر مجدية اقتصاديا(Marquis,1996).

وفي هذا النموذج ترتبط أسعار الفائدة بعلاقة ايجابية مـع الادخار،حيـث يؤجل الأفراد جزءا من الاستهلاك الحالي أملا في زيادة الاسـتهلاك المـستقبلي، وكلما ارتفع سعر الفائدة فان ذلك يعني تحقيق منفعة اكبر في المستقبل، هـذا فـي

جانب الطلب. أما في جانب العرض، فان عرض الأسهم والسندات من قبل رجال الأعمال، تتساوى مع الإنفاق الاستثماري (Gordon,1978).

وعن اثر السياسة المالية على الإنفاق الاستثماري يـرى الكلاسـيكيون أن السياسة المالية غير فعالة وليس لها أثر في القرار الاستثماري،حيث تقوم النظرية التقليدية على مجموعة من الآراء والأفكار التي تفسر كيفية عمل النظام الرأسمالي الحر الذي يتسم بسيادة حالة المنافسة التامة , وتعد حرية الأفـراد التـي تحقـق مصالحهم الشخصية من أهم ركائز النظرية التقليدية ، وان ليس للدولة أي تدخل في النشاط الاقتصادي حيث يتم التوازن الاقتصادي اتوماتيكيا. (Mankiw,1997).

وعن علاقة الاستثمار بالنظرية الكمية للنقود، والتي تشكل أساس الطلب في النظرية الكلاسيكية بناء على الافتراض الأساسي وهو عدم رغبة الأفراد بالاحتفاظ بأرصدة نقدية معطلة، وعند الحديث عن الاستثمار فان المنظمين يحصلون علـى مكاسب مادية باستخدام السلع الرأسمالية التي لا يستطيعون شرائها عـن طريـق مدخراتهم الشخصية ، بل يقوم المدخرون بشراء الأسهم والسندات مقابل أن يـدفع لهم المنظمون فائدة أو جزءا من الأرباح على هذه المدخرات، ويحصل التـوازن عندما يتساوى الاستثمار مع الادخار، ونتيجة لذلك يتحدد سعر الفائـدة التـوازني الذي يرتبط بعلاقة ايجابية مع الادخار، وعلاقة عكسية مع الاسـتثمار. وحقيقـة العلاقة بين أسعار الفائدة وكل من الاستثمار والادخار هي علاقة قوية، حيث تعتبر أسعار الفائدة كما ذكرنا سابقا هي من المحددات الأساسية لكـل مـن الاسـتثمار والادخار، وعند زيادة استخدام المعدات الرأسمالية في الإنتاج، فان زيادة الإنتـاج سوف تتجه نحو التناقص نظرا لوجود قانون تناقص الغلة، لذلك فان الكفاية الحدية لرأس المال (عائد الاستثمار) تتجه إلى التناقص مع زيادة اسـتخدام رأس المـال، والذي يستوجب انخفاض في أسعار الفائدة وعند انتقال منحنـى الادخـار نحـو الأعلى، يترتب على ذالك انخفاض الطلب على السلع الاستهلاكية ، ممـا يعنـي انخفاض أسعار الفائدة وارتفاع معدلات الاستثمار (عوض، 1995أ).

ثانيا: النظرية الكينزية

يعتبر الاستثمار في هذه النظرية احد المكونات الأساسية للطلب الكلي ، بالإضافة إلى كل من الاستهلاك والإنفاق الحكومي وصافي القطاع الخارجي، ويحدث التوازن عندما يتساوى الإنتاج (العرض الكلي) مع الطلب الكلي، حيث يتحدد الطلب بمكونات أساسية هي الاستهلاك الكلي (الخاص والحكومي) والاستثمار الخاص والعام، والطلب الخارجي(الصادرات-المستوردات).

وتعتبر مساواة الاستثمار المرغوب بالاستثمار المتحقق، احد شروط التوازن في النموذج الكينزي، ويرى كينز بان الاستثمار يعتبر احد أسباب عدم الاستقرار الاقتصادي ، ويتحدد الاستثمار من وجهة النظرية الكينزية من خلال أسعار الفائدة والتوقعات، وكما هو الحال في النموذج الكلاسيكي ، فالعلاقة سلبية بين أسعار الفائدة والاستثمار، حيث أن ارتفاع أسعار الفائدة يعني ارتفاع تكلفة الاستثمار، وبالتالي انخفاض ربحية المشروع، وبالتالي تصبح الاستثمارات غير مشجعة وتنخفض معدلات الاستثمارات(مانسفيليد وبيهرافيتش، ترجمة، 1988).

وعن التوقعات، يرى الكينزيون بان الاستثمار يتأثر بصورة اكبر بالتوقعات التي تلعب دورا كبيرا في تحديد القرار الاستثماري، وتعتبر التوقعات احد أسباب عدم الاستقرار الاقتصادي، وذلك لصعوبة توقع أرباح المشروع خلال مدة إقامته، لوجود عوامل عدة تؤثر في أرباح المشروع كالاستقرار السياسي والتقدم التكنولوجي، وهي عوامل يصعب قياس أثارها عند احتساب عائد المشروع الاستثماري(Mankiw,1997).

ولعدم دقة احتساب الأرباح بناء على التوقعات ، تم استخدام معيار صافي القيمة الحالية لتحديد ما إذ كان المشروع الاستثماري مربحا أم لا. وحيث أن عملية الاستثمار تتوقف على عائد الدخل المتوقع عبر فترات زمنية طويلة، لذلك لابد من معرفه القيمة الحالية لعائد رأس المال المستخدم لاتخاذ قرار الاستثمار، فعند الحديث عن شراء آلة تساعد في المشروع الاستثماري، يجب احتساب تيار الدخل الصافي المتوقع من هذه الآلة طيلة فترة استخدامها. ولمعرفه إذا ما كان الاستثمار في هذه الآلة مربحا أم لا، نلجأ لاحتساب ما يعرف بالقيمة الحالية،

ويكون سعر الخصم المستخدم عبارة عن سعر الفائدة السائد في السوق، فإذا كانت القيمة الحالية لصافي العائد اكبر من القيمة الحالية لتكلفة الآلة تعتبر عملية الاستثمار مربحة(Froyen،1990). وذلك وفقا للمعادلة التالية

$$PV = \frac{R_1}{1+r} + \frac{R_2}{(1+r)^2} + \frac{R_3}{(1+r)^3} + \ldots\ldots + \frac{R_n}{(1+r)^n}$$

حيث:

PV: القيمة الحالية لصافي التدفقات السنوية.

R_1،R_2،R_3،...،R_n:صافي التدفقات النقدية السنوية.

r: معدل الخصم الذي يعبر عن(سعر الفائدة).

n: عدد سنوات العمر الإنتاجي للمشروع

وكلما انخفضت أسعار الفائدة كانت القيمة الحالية مرتفعة، أي أن العملية الاستثمارية مربحة. كما أن الطريقة السابقة في معرفه القيمة الحالية لصافي التيار النقدي من استخدام الآلة أو المشروع الاستثماري المقترح، عرفت عن طريق (Fisher) وقام كينز لاحقا بإدخال تعديلا عليها، واستخدم ما أطلق عليه الكفاية الحدية لرأس المال . ولا تختلف هذه الطريقة عن سابقتها، إلا انه وبدلا من احتساب القيمة الحالية عن طريق التيار النقدي، وخصم القيمة الحالية لصافي العائد من المشروع مع تكلفة المشروع، استخدم كينز في خصم تيار العائد من الأصل الرأسمالي وسمى سعر الخصم بالكفاية الحدية لرأس المال(Edward Louise)،وهو عبارة عن سعر الخصم الذي يجعل القيمة الحالية لصافي العائد المتوقع من الأصل الرأسمالي خلال مدة حياته الإنتاجية، مساويا لسعر العرض. وبمعنى آخر هو عبارة عن معدل العائد المتوقع من الأصل الرأسمالي. ولاتخاذ قرار الاستثمار، نقارن بين كل من الكفاية الحدية لرأس المال، وسعر الفائدة السوقي، وكلما كان معدل الكفاية الحدية لرأس المال اكبر من سعر الفائدة تكون عملية الاستثمار مربحة(عوض، 1995ب).

ثالثا: النظرية الكلاسيكية الحديثة

تحدثت النظرية الكلاسيكية الحديثة عن الاستثمار الثابت، وأشارت إلى أن الإنفاق الاستثماري، يتوقف على الفجوة بين رصيد رأس المال الموجود ورصيد رأس المال المرغوب به، والذي يعتمد على تكلفة استخدام رأس المال، ومستوى الإنتاج المتوقع. وغالبا ما تسعى المنشاة إلى المساواة بين تكلفة رأس المال والفائدة من استخدامه، حيث انه كلما انخفضت تكلفة رأس المال كلما ارتفع المستوى الأمثل لرأس المال كما أن الطلب على رأس المال ينخفض مع ارتفاع أسعار الفائدة(Richared,1990).

يتكون رأسمال المنشأة الثابت من المعدات والآلات التي تستخدم في إنتاج السلع والخدمات، وعند القيام بعملية تحليل الاستثمار الثابت، لابد من تحديد مقدار رأس المال الثابت الذي ترغب المنشأة في استخدامه آخذين بعين الاعتبار التكاليف والعوائد التي تترتب على استخدام رأس المال، وكذلك مستوى الإنتاج الذي تتوقع المنشأة أن يتم إنتاجه، وعند القيام بعملية الإنتاج، تستخدم المنشأة رأس المال المادي بالإضافة إلى عنصر العمل بهدف تعظيم الإرباح ولتحديد تكلفة استخدام رأس المال. وتعتبر المنشأة الممول الرئيس لشراء رأس المال سواء أكانت هذه المنشأة منتجة لرأس المال أو قامت بشرائه من منشأة أخرى، لان المنشأة ومن خلال سعيها للحصول على خدمات إضافية من رأس المال يجب أن تدفع تكلفة الفائدة عن كل دينار من رأس المال الذي تقوم بشرائه. وحتى تحدد المنشأة رأس المال الذي ترغب باستخدامه في العملية الإنتاجية، يجب أن تقارن بين الناتج الحدي لرأس المال مع تكلفة استخدام أو إيجار رأس المال(الصادق وآخرون،1996) .

أما قيمة الإنتاجية الحدية لرأس المال فهي عبارة عن الزيادة في قيمة الإنتاج التي تحصل عليها المنشأة باستخدامها وحدة إضافية من رأس المال، وطالما أن القيمة الحدية لإنتاجية رأس المال، أعلى من تكلفة استخدام رأس المال، تستمر المنشأة في الاستثمار حتى تصبح قيمة السلع المنتجة نتيجة لإضافة وحدة

من رأس المال مساوية لتكلفة استخدام رأس المال، وعند التـوازن تكـون قيمـة الإنتاج الحدي لرأس المال مساوية لتكلفة إيجار رأس المال(عوض، 1995ب).

رابعا: نظرية المعجل

تقوم هذه النظرية على أساس أن الإنتاج هو الحافز الـذي يـدفع رجـال الأعمال إلى زيادة رصيد مشروعاتهم من رأس المال ، حيث أن زيـادة الإنتـاج يفرض ضغوطا على الطاقة الإنتاجية الجارية لمنشآت الأعمـال وهـذا يـنعكس بوضوح في رصيد رأس المال والذي يتطلب معدل إنفاق استثماري أعلى، ومـن ثمة فأن معدل الإنفاق لاستثماري يتوقف على التغيرات في مستوى الإنتاج.

ووفقا لهذه النظرية فان الاستثمار يحدث بهدف زيادة رصـيد رأس المـال حيث أن الحاجة هنا تكون اكبر إلى رصيد أعلى من رأس المـال حتـى يـتمكن المستثمر من زيادة الإنتاج، وبالتالي فان المنشأة تستطيع زيادة إنتاجها عن طريق تكثيف استخدام رأس المال. ويعبر مبدأ المعجل عن العلاقة الأساسية بين التغيـر في مستوى الإنتاج وحجم الإنفاق الاستثماري(عـوض، 1995أ). وفقـا للمعادلـة التالية:

$$ac = \frac{\Delta K}{\Delta Y}$$

حيث

ac: المعجل.
ΔK: التغير في رأس المال (الاستثمار).
ΔY: التغير في الإنتاج (الدخل).

2-8 الدراسات السابقة

لقد كان موضوع الاستثمار بشكل عام والاستثمار الخـاص مـدار بحـث الاقتصاديين ، لما للموضوع من أهمية واضحة في الاقتصاديات الوطنية ، غيـر أن الدراسات المتعلقة بموضوع الاستثمار الخاص كانت الأكثر ندرة ، يضاف إلى ذلك أن الدراسات المتعلقة بموضوع الدراسة كانت نادرة على مستوى الأردن .

2-8-1 الدراسات العالمية

دراسة جيمس (James,2009) بعنوان (**الاستثمار الخاص وسياسات القطاع المالي في ماليزيا والهند).**

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل اثر السياسة المالية على الاستثمار الخاص في الهند وماليزيا خلال فترة الإصلاح الاقتصادي ، واستخدمت الدراسة أسلوب تحليل السلاسل الزمنية (VAR) على بيانات الدراسة.

حيث جعلت الاستثمار الخاص دالة في كل من سعر الفائدة وعرض النقد. وخلصت الدراسة إلى أن عرض النقد يؤثر بشكل ايجابي على الاستثمار الخاص في الدولتين، وسعر الفائدة ذو اثر سلبي على الاستثمار في كل من ماليزيا والهند.

دراسة خافير اسكريبا وخوسي مورغي (Javier Escriba and Jose,2008 Murgui) بعنوان (**السياسة الحكومية وأثرها على الاستثمار الصناعي في اسبانيا)**

هدفت الدراسة إلى بيان اثر السياسات الحكومية في مجال الاستثمار في البنية التحتية ورأس المال البشري على الاستثمار الصناعي في اسبانيا خلال الفترة (1980-2000). واستخدمت الدراسة نموذج قياسي جعلت الاستثمار الصناعي دالة في كل من :

(الاستثمارات في البنية التحتية والإنفاق الحكومي على التعليم) . وخلصت الدراسة إلى أن الاستثمار في البنية التحتية كان ذو اثر ايجابي، وكذلك الأمر بالنسبة للاستثمار في رأس المال البشري حيث كان تأثيره ايجابي.

دراسة لاندون و سمث (Landon and Constance Smith,2008) بعنوان (**اثر سعر الصرف على الاستثمار)**

استخدمت هذه الدراسة تحليل السلاسل الزمنية لتوضيح اثر سعر الصرف على الاستثمار في 17 بلد من منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية لـ 7 قطاعات من كل بلد خلال الفترة (1971-2003). وقد اعتمدت الدراسة نموذج قياسي ، جعل الاستثمار معبرا عنه بالتكوين الرأسمالي الحقيقي دالة في كل من : (سعر الفائدة، سعر الصرف، الأجور).

وخلصت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية قوية بين الأجور وسعر الفائدة وسعر الصرف من ناحية والاستثمار من ناحية أخرى في المدى الطويل.

دراسة هايان سونغ وزنان ليو (Haiyan Song and Zinan LIU,2001) بعنوان **(قرارات الاستثمار في الصين أثناء فترة الإصلاح)**

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل قرارات الاستثمار في الأجل الطويل والعوامل المؤثرة فيه خلال فترة الإصلاح الاقتصادي في الصين (1953-1983) . وقد اعتمدت الدراسة نموذج قياسي ، جعل الاستثمار دالة في كل من : (الناتج القومي الاجمالي، النفقات الحكومية، الأجور ، الضرائب وأسعار الفائدة).

وأشارت نتائج التقدير إلى وجود علاقة سلبية قوية بين الأجور وسعر الفائدة والضرائب من جهة والاستثمار من جهة أخرى في المدى الطويل، وكذلك وجود علاقة ايجابية وقوية بين النفقات الحكومية الجارية والناتج القومي الاجمالي من ناحية والاستثمار من ناحية أخرى.

2-8-2 الدراسات المحلية

وفي الأردن وحسب اطلاع الباحث لا يوجد دراسات تحدثت عن موضوع البحث بشكل عام أما الدراسات التي تناولت بعض جوانب موضوع البحث في الأردن فنذكر منها :

دراسة (ملاوي و بدر2008) بعنوان **(اثر سعر الفائدة الحقيقي والمساعدات الخارجية على الاستثمار في الأردن)** .

كان الهدف من الدراسة استقصاء اثر سعر الفائدة الحقيقي والمساعدات الخارجية على حجم الاستثمار في الأردن خلال الفترة الزمنية (1990-2005). وقد استخدم الباحثان أسلوب (VAR) في التحليل القياسي ، وبهدف تحقيق ذلك تم استخدام تحليل التكامل المشترك بأربع متغيرات هي: حجم الاستثمار ،سعر الفائدة الحقيقي، المساعدات الخارجية وحجم الدخل.

وأظهرت نتائج الدراسة أن سعر الفائدة الحقيقي يؤثر سلبا على حجم الاستثمار . وكان اثر سعر الفائدة الحقيقي يفوق اثر كل من الدخل والمساعدات الخارجية على الاستثمار .

دراسة (الزيادات، 2000) بعنوان (**الإنفاق الحكومي وأثره على الاستثمار الخاص في الأردن).**

كان الهدف من هذه الدراسة تحليل هيكل الإنفاق الحكومي بشقيه الجاري والرأسمالي في الأردن خلال الفترة (1970-1996)،وكذلك تحليل هيكل وتطور الاستثمار الخاص في الأردن، وتحليل أهميته النسبية إلى الاستثمار الكلي، إضافة إلى توزيعه على القطاعات الاقتصادية المختلفة.كذلك هدفت الدراسة إلى تحديد أهم العوامل المؤثرة في الإنفاق الحكومي الأردني،وتحليل أثره على الاستثمار الخاص .

وقد اعتمدت الدراسة نموذج قياسي ، جعل الإنفاق الحكومي دالة في كل من :(الناتج المحلي الاجمالي، الإيرادات العامة، الاستثمار الخاص ،الإنفاق الحكومي في السنة السابقة وعدد السكان)، وأظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة ايجابية بين الإنفاق الحكومي من جهة وبين المتغيرات الاقتصادية التالية: الناتج المحلي الاجمالي والإيرادات العامة وعدد السكان. وعن العلاقة بين الإنفاق الحكومي والاستثمار الخاص، بينت الدراسة أن هنالك اثر ايجابي للأنفاق الرأسمالي على الاستثمار الخاص، واثر سلبي للإنفاق الجاري على الاستثمار الخاص.

دراسة (مركز الدراسات الإستراتيجية في الجامعة الأردنية، 1996) بعنوان **(المتغيرات المؤثرة على الاستثمار الخاص في الأردن)**

كان الهدف من هذه الدراسة تحليل أهم المعوقات التي تواجهها استثمارات القطاع الخاص. وخلصت الدراسة إلى أن (96%) من المستثمرين يعانون من معوقات كبيرة تمثلت في بطء العمل الإداري، ويرى (72%) من المستثمرين أن ارتفاع تكلفة الإنتاج هي من معوقات الاستثمار، ودلت نتائج الدراسة على أن (52.3%) من المستثمرين يواجهون صعوبة في تسويق منتجاتهم محليا، هذا يعود

إلى ضيق السوق المحلي. وتبين أن(40.4%) من إجمالي المنشات التي خضعت للدراسة تواجه صعوبة في تمويل استثماراتها.

أما أهم المعوقات فكانت ارتفاع سعر الفائدة، حيث احتلت المرتبة الأولى من حيث معوقات التمويل، وتلا ذلك عدم وجود برامج تمويلية متخصصة.

دراسة (مريان،1994) بعنوان(**الاستثمار الخاص وأثره على النمو الاقتصادي في الأردن)**

كان الهدف من هذه الدراسة تبيان محددات الاستثمار الخاص في الاقتصاد الأردني خلال الفترة (1970-1996)، وكذلك مدى مساهمة هذا الاستثمار في النمو الاقتصادي، إضافة إلى قياس التغيرات الهيكلية في التوزيع القطاعي للاستثمارات الخاصة،ولتحقيق أهدافها فقد استخدمت الدراسة طريقة المربعات الصغرى العادية لقياس وتقدير العلاقات السابقة، حيث جعلت الاستثمار الخاص دالة في كل من : (أسعار الفائدة ،الاستثمار الحكومي ،معدل خدمة الدين، وحجم المديونية، ومعدل النمو).

وأظهرت نتائج الدراسة أن كلا من أسعار الفائدة، والاستثمار الحكومي، ومعدل خدمة الدين، وحجم المديونية يؤثر سلبا على حجم الاستثمار الخاص في الأردن خلال فترة الدراسة، بينما كان هناك اثر ايجابي للنمو الاقتصادي (مقاسا بمعدل النمو في متوسط الدخل الفردي الحقيقي) على الاستثمار الخاص . أما عن اثر الاستثمارات الخاصة في النمو الاقتصادي فكان لها أثرا ايجابيا وقويا، في حين كان اثر الاستثمارات الحكومية سلبيا على النمو الاقتصادي.

دراسة (المغايرة،1993) بعنوان: **(الاستثمار والنمو الاقتصادي في الأردن)**

كان من أهداف هذه الدراسة، دراسة محددات الاستثمار الخاص في الأردن خلال الفترة(1970-1990) وقد اعتمدت الدراسة نموذج قياسي ، جعل الاستثمار الخاص دالة في كل من (سعر الفائدة، الناتج القومي الاجمالي، الإنفاق الاستثماري الحكومي ،الإنفاق الجاري الحكومي، وإجمالي تحويلات العاملين في الخارج). وأشارت نتائج التقدير إلى وجود علاقة ايجابية وقوية بين النفقات

الرأسمالية الحكومية والإنفاق الاستثماري الخاص، وكذلك وجود علاقة عكسية وقوية بين النفقات الحكومية الجارية وحجم الإنفاق الاستثماري الخاص.

دراسة (البيطار،1990) بعنوان: (**النفقات العامة في الأردن: أسباب زيادتها وآثارها الاقتصادية)**

وقد كان الهدف من هذه الدراسة دراسة أهم العوامل المفسرة لتزايد النفقات العامة في الأردن ، ودراسة اثر تلك النفقات على أهم المتغيرات الاقتصادية الكلية في الاقتصاد الأردني خلال الفترة(1967–1987). بينت الدراسة أهم العوامل المفسرة لزيادة النفقات العامة في الأردن، مثل التحول الهيكلي الذي طرأ على تركيب الإنتاج في الاقتصاد الأردني، اثر المساعدات الخارجية و حصة المستوردات من الناتج المحلي الاجمالي ، تضخم عدد العاملين في القطاع الحكومي، ارتفاع حجم الإنفاق الدفاعي والأمني، وتزايد مدفوعات فوائد الدين العام، بالإضافة إلى تزايد عدد السكان وارتفاع مستوى الأسعار.

وقد اعتمدت الدراسة نموذج قياسي، جعل الاستثمار الخاص دالة في كل من: (معدل الأرباح، النفقات الرأسمالية الحكومية، النفقات الجارية الحكومية، وإجمالي تحويلات العاملين الأردنيين في الخارج).

ودلت نتائج الدراسة على أن تأثير النفقات الجارية كان سلبيا على الاستثمار الخاص بينما كان تأثير النفقات الرأسمالية ايجابيا على الاستثمار الخاص.

دراسة (الزيود، 1989) بعنوان: **(الإنفاق العام وأثره على الاقتصاد الأردني)**

وقد هدفت هذه الدراسة إلى تحليل اثر الإنفاق العام على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في الاقتصاد الأردني خلال الفترة (1970–1986) وبالتحديد قامت الدراسة بدراسة اثر الإنفاق العام على:الناتج القومي الاجمالي، مستوى التشغيل(العمالة)، الاستثمار، الاستهلاك ومستوى الأسعار.

وقد خلصت الدراسة إلى أن الزيادة في النفقات العامة تعود لعدة عوامل منها: تدخل الدولة في مجريات النشاط الاقتصادي، وارتفاع معدلات الأسعار وتزايد عدد السكان.

وأظهرت الدراسة بان تأثير النفقات العامة على الاستثمارات الخاصة يظهر من خلال استثمارات الحكومة في مشاريع البنية التحتية التي تعد ضرورية لتوفير المناخ الاستثماري المناسب للقطاع العام.

ولقياس هذا الأثر اعتمدت الدراسة على نموذج قياسي ، جعــل الاســتثمار الخاص دالة في كل من (الاستهلاك الخاص في السنة السابقة،وتحويلات العــاملين في الخارج والإنفاق الاستثماري العام)، واظهر التقدير وجود علاقة معنوية بــين الاستثمار الخاص والمتغيرات المستقلة الثلاثة.

الفصل الثالث

الاستثمار الخاص في الأردن

مقــدمــة

منذ عهد الاستقلال شهد الاقتصاد الأردني تغيرات اقتصادية شملت جميــع جوانب الحياة ، رافقها نهضة اجتماعية واقتصادية وفكرية ، محققة معدلات عالية من النمو الاقتصادي. ولم يكن الاستثمار بعيدا عن هذه التغيرات والتطورات، فقد ارتفع الاستثمار الكلي من 5.5 مليون دينار عام 1955 ليصل إلى (275) مليــون دينار خلال الخطــة (1964-1970)،ثــم تزايــد بــشكل كبيــر ليــصل إلــى (3300)مليون دينار خلال الخطة (1981-1985) واستمر الإنفاق الاســتثماري بالتزايد حتى وصل إلى (3334.1) مليون دينار عام 2007.

وسيتم في هذا الفصل تناول بالوصف والتحليل الاســتثمار الخــاص فــي الأردن خلال الفترة (1980-2009)، من حيث تطوره والعوامل المــؤثرة فيــه ومعوقاته.

3-1 واقع الاقتصاد الأردني

يمكن التعرف على بعض التطورات التي طرأت على الاقتصاد الأردني ، من خلال استعراض مختصر لبعض ما جاء مــن خطــط التنميــة الاقتــصادية

والاجتماعية خلال الفترة من نهاية الأربعينات وحتى نهاية التسعينات . فخلال الفترة (1948-1961) بلغ معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي السنوي (11.5%) وبلغ حجم الاستثمار الكلي في عام 1955 (5.5) مليون دينار ، وشكل ذلك ما نسبته (11%) من الناتج القومي الاجمالي بالرغم من الظروف السياسية والاقتصادية المحيطة التي تمثلت في حرب 1948 والهجرة القسرية التي نتجت عنها من الضفة الغربية إلى الضفة الشرقية وما نتج عنها من زيادة في عدد السكان وكذلك الكثافة السكانية (حمارنة،1994).

وبالرغم من ذلك فقد ساهم القطاع الخاص في تلك المرحلة بصورة كبيرة في عملية النمو الاقتصادي ، فقامت العديد من الصناعات الأساسية والمهمة التي دعمت الاقتصاد الأردني لاحقا بصورة كبيرة . ومع وضع خطة التنمية الخمسية (1962-1967) التي هدفت إلى تحقيق تنمية شاملة جاءت حرب حزيران عام 1967 لتعطيل جزءا كبيرا من العمليات التنموية ، مع خلق الكثير من المشكلات الاقتصادية الناتجة عن التدفقات البشرية وحركات النزوح الفلسطيني بأعداد هائلة من الضفة الغربية، وكذلك تحملت الحكومة أعباء دعم وإغاثة النازحين(القضاه،1995).

وقد تم تعديل الخطة واستبدالها بالخطة (1964-1970) ووصل حجم الإنفاق الاستثماري خلال هذه الفترة (275) مليون دينار ، وفي هذه المرحلة حصل انخفاض ملحوظ في متوسط الدخل الفردي ، ومع بداية السبعينيات وضعت خطة التنمية الثلاثية (1973-1975) من اجل تحريك دفة الاقتصاد واستئناف المسيرة التنموية ، وهدفت الخطة إلى إيجاد فرص عمل لكثير من الباحثين عنه ، بالإضافة إلى تطوير جميع أوجه النشاط الاقتصادي وتم التركيز على الموارد المحلية لدعم الموازنة وهدفت الخطة كذلك إلى دعم ميزان المدفوعات، وتقليل العجز في الميزان التجاري، ووصل معدل النمو السنوي في الناتج المحلي الاجمالي خلال تلك الفترة (12%). كما عملت الخطة على تنشيط القطاعات الاقتصادية المختلفة، وذلك من خلال زيادة التكوين الرأسمالي الثابت(العقلة،1998).

وتلا ذلك الخطة الخمسية للأعوام (1976-1980) والتي تزامنت مع حالة الرواج الاقتصادي التي سادت معظم اقتصاديات دول الخليج بسبب ارتفاع أسعار البترول، وأدى ذلك إلى رفع قيم المنح والقروض والمساعدات الممنوحة إلى المملكة، كما ارتفعت تحويلات العاملين في الخارج من (53.25) مليون دينار عام 1975 لتصل (129.61) مليون دينار عام 1976 ووصلت قيمتها إلى (236.68) مليون دينار عام 1980. مما أدى إلى زيادة الإنفاق الاستثماري حيث وصل عام 1980 إلى (463.9) مليون دينار وشكل ذلك ما نسبته (16.5%) من الناتج القومي الاجمالي (حمارنة،1994).

ولمواكبة عملية النمو والتطور وضعت في بداية الثمانيات خطة جديدة (1981-1985) لتحقيق الأهداف التي سبق الحديث عنها في الخطط السابقة، وقدر حجم الاستثمارات بما يزيد على (3300) مليون دينار أردني موزعة مناصفة بين القطاعين العام والخاص .وقد واجه الأردن خلال فترة تطبيق هذه الخطة مصاعب عدة نتجت عن الاجتياح الإسرائيلي للبنان عام 1982، وكذلك انخفاض مستوى الأداء الاقتصادي لدول الخليج. وفي السنوات التالية (1986-1990) جاءت الخطة الخمسية لتعكس معطيات الأوضاع الاقتصادية السائدة ، ومعالجة الاختلالات في هيكل الاقتصاد الأردني، وزيادة فرص العمل مع التركيز على إحلال العمالة المحلية مكان العمالة الوافدة وكذلك تعظيم الفرص الاستثمارية للقطاعين العام والخاص، وقد قدر حجم الإنفاق الاستثماري خلال هذه الفترة بـ (694.1) مليون دينار (العقلة،1998).

ومن الجدير بالذكر انه لم ينفذ من هذه الخطة إلا الشيء القليل وذلك بسبب الظروف الاقتصادية القاسية التي تعرض لها الاقتصاد الأردني خلال فترة تطبيق هذه الخطة، حيث تدنى معدل النمو الاقتصادي وازداد العجز في الميزان التجاري وارتفع العجز في الموازنة وارتفعت ديون الأردن الخارجية، وكان الأثر الأكبر متمثلا في انخفاض سعر صرف الدينار الأردني في عام 1989، ونتيجة لذلك تم إيقاف تطبيق هذه الخطة وبدأ العمل بالإعداد لبرنامج التصحيح الاقتصادي بالتعاون مع صندوق النقد الدولي (القضاه،1995).

وهدفت الخطة الخمسية (1993-1997) إلى تحقيق استقرار مالي ونقدي بالإضافة إلى تخفيض معدلات البطالة من(17%) عام 1991 إلى (13.5%) عام 1997، كما هدفت إلى تخفيض حصة القطاع العام من الاستثمارات، وزيادة حصة القطاع الخاص منه، ووصل حجم الاستثمار الكلي عام 1997 نحو(1352) مليون دينار أي بما نسبته (27.15%) من الناتج القومي الاجمالي (العقلة،1998).

ويتمتع الأردن بدعامات اقتصادية متينة ، حيث تبين المؤشرات الاقتصادية الكلية نموا ملحوظا في الناتج الإجمالي المحلي حيث بلغ معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الثابتة حوالي (2.8%) عام 2009، مقارنة بـ(0.8%) عام 1980 وارتفع الناتج المحلي الاجمالي من(1058.7) مليون دينار عام 1980 إلى حوالي (16266.2) مليون دينار عام 2009. واحتل قطاع الخدمات المرتبة الأولى من حيث نسبة المساهمة في الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية، حيث بلغت حوالي (64.5%) عام 2009 فيما احتل قطاع الصناعة المرتبة الثانية بنسبة بلغت(22%) في نفس العام، واحتل قطاع الإنشاءات المرتبة الثالثة وشكل ما نسبته (8%) من الناتج المحلي الاجمالي، في حين احتل قطاع الزراعة المرتبة الأخيرة بمساهمة نسبتها (5.5%) لعام 2009 (البنك المركزي الأردني ،تقارير سنوية).

أما عن التجارة الخارجية فيتصف الاقتصاد الأردني بمستوى عالي من الانكشاف الاقتصادي والذي يقصد به اعتماد الاقتصاد الأردني على الخارج بشكل كبير، ومن المعايير المستخدمة دوليا لاعتبار الاقتصاد منكشفا أو لا إذا شكلت نسبة المستوردات ما يزيد على (20%) من الناتج المحلي الاجمالي، أما المعيار الثاني فهو نسبة التجارة الخارجية إلى الناتج القومي الاجمالي، والمعيار الثالث فهو نسبة الصادرات إلى الناتج المحلي(حماد ومشعل،1986).

هذا وقد شكلت التجارة الخارجية ما نسبته(84.2%)، (78%) ، (75.5%) للأعوام (1980، 1990، 2000) على التوالي في حين بلغت (83.4%) في عام 2009 من الناتج المحلي الاجمالي.

أما عن المستوردات فقد شكلت ما نسبته (71.8%)،(66.7%) ، (54.6%) للأعوام (1980، 1990 ،2000) على التوالي في حين بلغت النسبة (61.3%)في عام 2009 من الناتج المحلي الاجمالي (البنك المركزي الأردني،تقارير سنوية).

وعند الحديث عن التضخم فقد تبني البنك المركزي سياسة نقدية توسعية وذلك من خلال وضع سقوف لأسعار الفائدة وتخفيض نسبة الاحتياطي النقدي وتخفيض سعر إعادة الخصم، ورفع نسبة الائتمان إلى الودائع، واستمرت هذه السياسة تعمل بشكل مقبول حتى عام 1989، حيث عكست المؤشرات النقدية آنذاك حالة الركود الاقتصادي، التي صاحبها انخفاض مفاجئ في أسعار صرف الدينار الأردني فلجأت الحكومة إلى الجهاز المصرفي لتعويض النقص في موارد الخزينة الخارجية، كما عملت على زيادة الإنفاق العام من اجل تحريك عملية النمو، ولكن تلك المحاولات باءت بالفشل، ونتج عنها ارتفاع معدلات التضخم لتصل في ذلك العام (28%)، وكذلك انخفاض سعر صرف الدينار الأردني (العقلة،1998).

لذلك قام البنك المركزي، ومن خلال الأدوات النقدية المختلفة نحو ضبط معدلات السيولة المحلية، وتعويم أسعار الفائدة، واستطاعت الحكومة لاحقا تخفيض معدلات التضخم لتصل (5.1%) عام 2009. وينصب الاهتمام الآن على كيفية توفير عرض كاف من المدخرات الوطنية لمواجهة التقلبات الاقتصادية الممكنة الحدوث.

وفي المجال المالي سعت الحكومة الأردنية ومن خلال برامج التصحيح الاقتصادي إلى خفض العجز في موازنتها من خلال تعظيم الإيرادات الحكومية وتقليل الإنفاق، فعملت على إعادة هيكلة الضرائب، وزادت الإعفاءات الضريبية للمشاريع الاستثمارية، كما انخفضت الرسوم الجمركية، واستبدلت ضريبة الاستهلاك بضريبة المبيعات ورفعت الدعم عن كثير من المواد الغذائية ويذكر أن إيرادات الموازنة العامة في الأردن قد غطت مجمل النفقات الجارية في عام1992(ألعزام، 1994).

أما عن تحويلات العاملين في الخارج، عملت الطفرة النفطية فـــي بدايـــة ومنصف السبعينيات على إنعاش الاقتصاد الأردني من خلال توفير فرص عمــل كثيرة تم إيجادها لقوة العمل الأردنية في دول الخليج العربي، وانعكست تحويلاتهم لتسهم وبصورة فعالة في نمو الاقتصاد الأردني، كما عملت المساعدات العربيــة والاجنيـــة المتكـــررة والمتواصـــلة علـــى ازدهـــار قطاعـــات الاقتـــصاد المختلفة(جرادات،1994)

ولمواكبة عملية البناء وتعويضا لانخفاض التدفق الخـــارجي للمـــساعدات توجه الأردن إلى الاقتراض من الخارج، وكانت عملية الاقتـــراض اشـــد تركـــزا خلال الفترة (1980–1989) نتيجة لانخفاض أسعار النفط والركود الاقتـــصادي الذي ساد المنطقة، وفي ظل تراجع المساعدات العربيـــة، وانخفـــاض تحـــويلات العاملين. تناقصت احتياطات البنك المركزي من العملات الأجنبية، ولم تعد لـــدى الأردن القدرة على سداد القروض، فقد عملت هذه الديون على استنزاف الكثير من موارد المملكة. غير أن الحكومة عملت ومن خلال برامج التصحيح الاقتـــصادي على الاقتراض بشروط سهلة وميسرة حتى يتمكن الاقتصاد من الازدهار والنمـــاء وتحقيق معدلات معقولة من النمو كما تبنى الأردن مجموعـــة مـــن الإجـــراءات لتخفيض عبء الدين الخارجي، فقامت الحكومة الأردنية بـــشراء بعـــض الـــديون الخارجية بنسب خصم كبيرة، وعملت على جدولة المتبقي منها، كما قامت بعـــض الدول الدائنة بشطب بعض الديون واستبدال البعض الأخر منها باستثمارات داخل المملكة وقد بلغ الرصيد العام للقروض عـــام 1992 (4577.6) مليـــون دينـــار(القضاه،1995)، وانخفض ليصل (3869.1) مليون دينار عام2009.

3–2 واقع الاستثمار في الأردن

اتسم الإنفاق الاستثماري في الأردن خلال الفترة 1980–2009 بحالة من عدم الاستقرار ، سواء من حيث معدلات تطوره أو نموه، أو من حيث مـــستويات مساهمته في الناتج المحلي الاجمالي.

3-2-1 تطور حجم الإنفاق الاستثماري الكلي والخاص

سوف نتحدث الآن عن تطور حجم الاستثمار الخاص كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي خلال فترة الدراسة التي امتدت من (1980-2009).

مع منتصف السبعينيات و بداية الثمانينيات شهدت معظم الدول العربية معدلات نمو مرتفعة، نتيجة ارتفاع أسعار البترول والثروة النفطية في ذلك الوقت، وانعكس ذلك على معدلات النمو بالأردن، كون الأردن في تلك الفترة كان من أهم الدول المصدر للقوى العاملة. وأثرت حوالات العاملين على حركة الاستثمار في الأردن، ومع ازدياد معدلات المساعدات والقروض الممنوحة من الدول العربية ودول الخليج خاصة للأردن، وبفضل التدفق المستمر والكبير للموارد المالية السابقة الذكر، استطاع الأردن تحقيق معدلات استثمارية عالية في هذه المرحلة حيث بلغ حجم الاستثمار الكلي عام 1980 نحو(463.9) مليون دينار وبلغ الاستثمار الخاص (294.15) مليون دينار أي ما نسبته (10.5%) من الناتج المحلي الاجمالي كما يبين الجدولان رقم (1) و(2). ولكن في أواخر الثمانينيات وبعد تعرض الأردن إلى أزمة المديونية الاقتصادية الحادة عام 1989 التي نتج عنها انخفاض سعر صرف الدينار الأردني ، انخفضت الاستثمارات في الأردن ليصل الاستثمار الكلي إلى نحو(554.5) مليون دينار، والاستثمار الخاص إلى نحو(307.2) أي ما نسبته (9%) من الناتج المحلي الاجمالي(الجدول 3-1 والجدول3-2).

وللخروج من هذه الأزمة اتخذت الحكومة سياسيات وبالتعاون مع صندوق النقد الدولي والبنك الدولي كان من أبرزها برامج التصحيح الاقتصادي، ارتفع فيها الاستثمار الكلي والخاص بشكل ملحوظ حيث بلغ الاستثمار الكلي عام 1996 نحو(1444.9) مليون دينار ، والاستثمار الخاص نحو(901.6) مليون دينار، أي ما نسبته (19.1%) من الناتج المحلي الاجمالي، وفي عام 2009 وصل الاستثمار الكلي إلى (2633.5) مليون دينار، والاستثمار الخاص (1945.1) مليون دينار، أي ما نسبته (12%) من الناتج المحلي الاجمالي (الجدول 3-1 والجدول3-2).

3-2-2 تطور الاستثمار الخاص في الأردن كنسبة من الاستثمار الكلي

يتبع الأردن في نظامه الاقتصادي النظام الاقتصادي الرأسمالي المختلط، فيعطي للقطاع الخاص دوره في عملية النمو، مع إفساح المجال أمام الحكومة للتدخل في حالة الضرورة. والأصل في النشاط الاقتصادي أن يسير بالصورة المعتادة، وتتدخل الحكومة عن طريق سياستها النقدية والمالية لحل المشاكل النشاط الاقتصادي وتوجيه الاقتصاد نحو الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها.

وكما ذكرنا سابقا عن حجم مساهمة الاستثمار الخاص كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي، سنتحدث الآن عن حجم الاستثمار الخاص كنسبة من الاستثمار الكلي، وكما ذكرنا سابقا عن انخفاض مساهمة الاستثمار الخاص كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي في بدايات فترة الدراسة، مع بداية الثمانينيات بدأ القطاع الخاص يحتل دوره بالشكل الصحيح بعد توفر بنية تحتية ملائمة وقوية أعطت الاستثمار الخاص مكانة مقبولة داخل الاقتصاد الأردني، ساهم من خلالها في عملية النمو الاقتصادي بشكل فعال، فقد ارتفعت نسبة الاستثمار الخاص من الاستثمار الكلي، إلى نحو(82.8%) عام 1981 واستمر الاستثمار الخاص بوضعه الجيد ومعدلات نموه المتطورة حتى عام 1985، حيث عادت معدلات الاستثمار الخاص كنسبة من الاستثمار الكلي للانخفاض مرة أخرى حتى عام 1990(جدول 2).

جدول رقم(1)

تطور حجم الإنفاق الاستثماري في الأردن(الكلي، العام،والخاص)

(مليون دينار)

السنة	الاستثمار الخاص	معدل النمو**	الاستثمار الحكومي	معدل النمو**	الاستثمار الكلي	معدل النمو**	الناتج المحلي الاجمالي
1980	294.15	–	169.84	–	463.9	–	2818.1
1981	580.25	49.30	120.67	-40.75	701	33.82	3302.2
1982	485.05	-19.62	165.75	27.19	650.8	-7.71	3534.2
1983	433.76	-11.82	156.64	-5.81	589.8	-10.34	3455.8
1984	465.16	6.75	106.04	-47.71	571.2	-3.25	3604.1
1985	184.4	-152.25	200.3	47.06	384.4	-48.59	3506.5
1986	186.9	1.33	222.5	10.00	409.4	6.10	3699.5
1987	175.8	-6.32	272.7	18.41	448.5	8.72	3785.5
1988	339.5	48.22	173.8	-56.90	513.3	12.62	3840.8

1989	307.2	-10.5	247.3	29.72	554.5	7.43	3428.7
1990	422.5	27.29	271.6	8.95	694.1	20.11	3419.3
1991	447.8	5.65	230.2	-17.98	678	-2.37	3474.3
1992	804.2	44.31	245	6.04	1049.2	35.38	3972.9
1993	1046.5	23.15	257.1	4.70	1303.6	19.51	4151
1994	907.7	-15.29	483.5	46.82	1391.2	6.30	4358.1
1995	969.7	6.39	425.3	-13.68	1395	0.27	4627.7
1996	901.6	-7.55	543.3	21.72	1444.9	3.45	4723.5
1997	828.1	-8.87	496.9	-9.33	1325	-9.05	4880.5
1998	646.8	-28.0	540.7	8.10	1187.5	-11.58	5027.6
1999	619.6	-4.39	733.1	26.24	1352.7	12.21	5181.4
2000	713.8	13.19	552.7	-32.64	1266.7	-6.79	5393.7
2001	712.5	-0.18	523.3	-5.62	1235.8	-2.50	5658.1
2002	735.9	3.18	551.5	5.11	1287.4	4.00	5930.6
2003	771.4	4.60	719.4	23.33	1490.8	13.64	6123.5
2004	1333.3	42.14	672.1	-7.03	2005.4	25.66	8164.1
2005	1877.5	29.0	856.2	21.50	2733.7	26.64	8925.4
2006	2010	6.59	707.1	-21.08	2717.1	-0.61	10378.6
2007	2498.4	19.54	835.7	15.38	3334.1	18.50	12056.8
2008	2803.3**	10.87	1060.1**	21.16	3863.4*	13.70	15056
2009	1945.1**	-44.12	688.4**	-53.99	2633.5*	-46.70	16266.2

المصدر: دائرة الإحصاءات العامة، بيانات غير منشورة

* بيانات أولية

** تم تقدير البيانات من قبل الباحث، وذلك عن طريق احتساب المتوسط الحسابي لمساهمة الاستثمار الخاص في الاستثمار الكلي لآخر خمس سنوات (2003-2007) ومن ثمة ضرب هذه النسبة بالاستثمار الكلي للعام 2008و 2009. وكذلك الحال بالنسبة للاستثمار الحكومي.

ووصلت أدنى معدل لها عام 1987حيث بلغت(39.2%)، وقد يعود ذلك للظروف الاقتصادية والسياسية التي أحاطت بالمنطقة، والتي سبق الحديث عنها خلال حديثنا عن المناخ الاستثماري في الأردن. ومع بداية عام 1991، وازدياد الاهتمام الحكومي باستثمارات القطاع الخاص، وتركيزها على استثماراته واعتمادها عليه بالدرجة الأولى، كمحفز للنمو الاقتصادي من خلال برامج التصحيح الاقتصادي، وخطط التنمية ، عادت معدلات الاستثمار الخاص لتشكل النسبة الأكبر وتتفوق على استثمارات القطاع العام مرة أخرى. ففي عام 1996 وصلت نسبة مشاركة الاستثمار الخاص كنسبة من الاستثمار الكلي نحو(62.4%) في حين بلغت نحو(73.86%) عام 2009.(جدول 2)

جدول رقم(2)

الاستثمار الحكومي والخاص كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي

وكنسبة من الاستثمار الكلي

(نسبة مئوية)

السنة	الاستثمار الكلي كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي	الاستثمار الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي	الاستثمار الخاص كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي	الاستثمار الحكومي كنسبة من الاستثمار الكلي	الاستثمار الخاص كنسبة من الاستثمار الكلي
1980	16.5	6.0	10.5	36.6	63.4
1981	21.23	3.66	17.57	17.2	82.8
1982	18.41	4.69	13.72	25.5	74.5
1983	17.1	4.53	12.57	26.5	73.5
1984	15.85	2.94	12.91	18.56	81.44
1985	11.0	5.7	5.3	52.0	48.0
1986	11.1	6.0	5.1	54.4	45.6
1987	11.85	7.20	4.65	60.8	39.2
1988	13.4	4.5	8.9	33.9	66.1
1989	16.17	7.21	8.96	44.6	55.4
1990	20.3	7.94	12.36	39.12	60.88
1991	19.5	6.6	12.9	33.95	66.05
1992	26.41	6.17	20.24	23.35	76.65
1993	31.40	6.2	25.2	19.7	80.3
1994	31.90	11.10	20.8	34.75	65.25
1995	30.15	9.20	20.95	30.5	69.5
1996	30.6	11.5	19.1	37.60	62.40
1997	27.15	10.18	16.97	37.5	62.5
1998	23.62	10.75	12.87	45.53	54.47
1999	26.11	14.15	11.96	54.2	45.8
2000	23.49	10.25	13.24	43.63	56.37
2001	21.84	9.25	12.59	42.35	57.65
2002	21.71	9.3	12.41	42.84	57.16
2003	24.35	11.75	12.60	48.26	51.74
2004	24.56	8.23	16.33	33.5	66.5
2005	30.6	9.6	21.0	31.32	68.68
2006	26.18	6.81	19.37	26.0	74.0
2007	27.65	6.93	20.72	25.0	75.0
2008	25.66	7.04	18.62	27.4	72.6
2009	19.2	7.24	11.96	26.14	73.86

المصدر: تم احتساب البيانات من قبل الباحث

3-2-3 التوزيع القطاعي للاستثمارات الخاصة

أما عن التوزيع القطاعي للاستثمارات الخاصة وتطورها، فسيكون حديثنا عن الفترة (1985-2007) وذلك لعدم توفر بيانات لسنوات سابقة، وسنبدأ أولا بقطاع الزراعة حيث شكل الاستثمار الخاص في القطاع الزراعي ما نسبته(4.7%) من مجمل الاستثمار الخاص في عام 1985، وانخفضت النسبة

إلى نحو(0.7%)عام 1989وعاد الارتفاع مرة أخرى عام 2000 لتصل نسبة الاستثمار الزراعي الخاص إلى(4.7%) من حجم الاستثمار الخاص.وعاد للانخفاض عام 2007 ليصل إلى(0.8%) من مجمل الاستثمار الخاص (جدول 4).

أما عن قطاع الصناعة فقد شكل الاستثمار الخاص في قطاع الصناعة ما نسبته(8.7%) في عام 1985 من حجم الاستثمار الخاص الكلي وانخفض بشكل ملحوظ ليصل إلى(2.6%) عام 1993 وعادت هذه النسبة مرة أخرى للارتفاع عام 1998 ليصل حجم الاستثمار الصناعي الخاص كنسبة من الاستثمار الخاص الكلي إلى (17.7%)، وانخفض بعد ذلك في عام 2007 ليصل إلى(11.9%) (جدول 4).

وعن قطاع الإنشاءات شكل الاستثمار الخاص في قطاع الإنشاءات ما نسبته (6.5%) من حجم الاستثمار الخاص الكلي في عام 1985، وانخفض حجم الاستثمار في هذا القطاع بشكل ملحوظ بعد ذلك العام ليصل إلى(0.6%) عام 1997 من حجم الاستثمار الخاص الكلي في حين وصلت إلى (1.7%) عام 2007(جدول 4).

وعن القطاع الخدمات فقد شكل الاستثمار الخاص في قطاع الخدمات ما نسبته (64.2%) من حجم الاستثمار الخاص الكلي عام 1985 وارتفع حجم الاستثمار في هذا القطاع ليشكل ما نسبته (87.2%) من حجم الاستثمار الخاص الكلي عام1993 ووصلت النسبة إلى (70.24%) عام 2007. هذا وكانت استثمارات هذا القطاع. موزعة بنسب مختلفة بين كل من القطاع العام والخاص (جدول 4).

ومما سبق نلاحظ أن استثمار قطاع الخدمات الخاص احتل المرتبة الأولى من حيث الحجم والنسبة إلى الاستثمار الخاص الكلي تلاه قطاع الصناعة ثم الزراعة في حين احتل قطاع الإنشاءات المرتبة الأخيرة وذلك لمعظم الفترة قيد الدراسة.

جدول رقم (3)

الاستثمار الخاص الكلي وتوزيعاته قطاعيا خلال الفترة (1985-2007)

(مليون دينار)

السنة	الزراعة	المناجم والمحاجر	الصناعات التحويلية	الكهرباء والمياه	الإنشاءات	تجارة الجملة و التجزئة	النقل والتخزين والاتصالات	خدمات المال والأعمال	الخدمات الاجتماعية والشخصية	الخدمات التي لا تهدف للربح	المجموع
1985	8.6	0.0	16.0	-1.0	11.9	13.0	13.0	118.4	2.9	1.7	184.4
1986	10.6	0.0	9.2	9.1	11.3	8.4	30.0	103.8	2.8	1.7	186.9
1987	11.3	0.9	41.2	7.8	10.5	6.4	-14.5	109.8	1.1	1.4	175.8
1988	8.2	4.8	17.4	6.5	7.0	3.2	51.3	237.3	2.5	1.2	339.5
1989	2.2	5.3	18.8	7.3	7.8	2.0	43.3	219.7	-0.6	1.4	307.2
1990	11.7	0.3	12.1	3.8	3.3	4.0	73.4	309.6	1.3	2.9	422.5
1991	17.4	0.7	22.8	3.6	3.0	9.2	49.6	332.2	6.1	3.2	447.8
1992	20.2	0.0	44.3	0.0	15.2	16.4	63.4	625.5	14.4	4.8	804.2
1993	19.5	0.8	26.7	0.5	20.4	11.6	37.3	913.3	15.2	1.3	1046.5
1994	17.6	0.1	73.1	10.1	32.4	14.9	16.3	709.3	27.0	6.9	907.7
1995	27.6	0.0	61.4	9.9	15.2	13.9	35.8	750.0	48.8	7.2	969.7
1996	32.0	0.8	104.9	8.4	12.3	39.2	39.8	636.7	21.5	5.9	901.6
1997	29.4	0.1	137.8	11.5	5.1	42.2	44.7	483.6	64.7	9.0	828.1
1998	36.1	0.1	114.3	12.9	4.2	54.4	50.7	318.6	47.0	8.4	646.8
1999	24.2	1.3	93.9	11.2	9.2	110.5	76.6	254.8	35.2	2.7	619.6
2000	33.4	0.1	124.7	13.8	4.7	94.6	164.2	250.3	22.0	6.0	713.8
2001	24.0	0.3	103.5	12.3	9.3	88.7	158.2	285.8	27.1	3.1	712.5
2002	18.8	1.5	140.4	14.4	10.1	117.7	116.8	274.6	36.7	4.8	735.9
2003	15.5	13.2	120.4	9.5	13.4	102.6	79.1	379.8	30.2	7.6	771.4
2004	13.5	6.1	163.4	14.6	17.4	47.8	121.4	889.3	53.9	5.9	1333.3
2005	15.3	21.6	202.8	16.2	11.1	39.1	259.4	1265.0	36.2	10.8	1877.5
2006	27.7	26.1	275.9	1.7	14.9	90.2	197.6	1312.6	58.9	4.3	2010
2007	20.2	61.2	297.3	0.0	43.7	99.1	161.8	1755.0	56.1	4.0	2498.4

المصدر: دائرة الإحصاءات العامة بيانات غير منشورة

جدول رقم (4)

نسبة مساهمة القطاعات الاقتصادية في الاستثمار الخاص الكلي

خلال الفترة (1985-2007)*

نسبة مئوية

السنة	الزراعة	الصناعة	الإنشاءات	الخدمات
1985	4.7	8.7	6.5	64.2
1986	5.8	4.9	6.0	55.6
1987	6.4	23.4	6.0	62.5
1988	2.4	5.1	2.1	69.9
1989	0.7	6.1	2.5	71.5
1990	2.8	2.9	0.8	73.3
1991	3.9	5.1	0.7	74.2
1992	2.5	5.5	1.9	77.8
1993	1.9	2.6	1.9	87.3
1994	1.9	8.1	3.6	78.1
1995	2.8	6.3	1.6	77.3
1996	3.5	11.6	1.4	70.6
1997	3.6	16.6	0.6	58.4
1998	5.6	17.7	0.6	49.3
1999	3.9	15.2	1.5	41.1
2000	4.7	17.5	0.7	35.1
2001	3.4	14.5	1.3	40.1
2002	2.6	19.1	1.4	37.3
2003	2.0	15.6	1.7	49.2
2004	1.0	12.3	1.3	66.7
2005	0.8	10.9	0.6	67.4
2006	1.4	13.7	0.7	65.3
2007	0.8	11.9	1.7	70.2

تم احتساب البيانات من قبل الباحث

ومن خلال الجداول (1)،(2)،(3)،(4) نستنتج ما يلي:

1. أن حجم الإنفاق الاستثماري الكلي اتسم بالتزايد بشكل عام فقد ارتفع من (463.9) مليون دينار في عام 1980 إلى (2633.5) مليون دينار في عام 2009. ولكن هذا التزايد لم يكن بشكل مستمر، وإنما بشكل متذبذب حيث نجده يرتفع سنة أو سنوات متتالية وينخفض سنة أو سنوات متتالية، ولكن الاتجاه العام كان بالتزايد(الجدول،3-1).
2. أن الاستثمار الخاص اتسم كذلك بالتزايد وبشكل متذبذب، فقد ارتفع من (294.14) مليون دينار عام 1980 إلى (1945.1) مليون دينار عام 2009. وكذلك الأمر بالنسبة للاستثمار الحكومي، فقد ارتفع من

(169.84) مليون دينار عام 1980 إلى (688.4) مليـــون دينـــار عـــام 2009(الجدول 1).

3. عند احتساب معدلات النمو للاستثمار الخاص تبين أن الاستثمار الخـــاص حقق بالمتوسط (1.12%) خلال فترة الدراسة.وكانت هذه المعدلات موجبة أحيانا وسالبة أحيانا أخرى، ولكنها كانت موجبـــة فـــي معظـــم الـــسنوات (الجدول 1).
4. أن النسبة الأكبر من حجم الإنفاق الاستثماري هي استثمار خـــاص ، فقـــد بلغت نسبة حجم الإنفاق الاستثماري الخاص من الاستثمار الكلي بالمتوسط خلال فترة الدراسة حـــوالي(64.25%)، بينمـــا بلغـــت نـــسبة الإنفـــاق الاستثماري الحكومي بالمتوسط خلال الفتـــرة(35.75%).وكانـــت نـــسبة الإنفاق الاستثماري الخاص أعلى من الاســـتثمار الحكـــومي فـــي جميـــع السنوات باستثناء بعض السنوات(الجدول2).
5. أما عن توزيع الاستثمار الخاص على القطاعات الاقتصادية، نلاحـــظ أن استثمار قطاع الخدمات الخاص احتل المرتبة الأولى مـــن حيـــث الحجـــم والنسبة إلى الاستثمار الخاص الكلي تلاه قطاع الصناعة ثم الزراعة فـــي حين احتل قطاع الإنشاءات المرتبة الأخيرة(الجدول4).

3-3 المناخ الاستثماري في الأردن

يقصد بالمناخ الاستثماري مجموعـــة الظـــروف الـــسياسية والاقتـــصادية والقانونية المؤثرة في صياغة القرار الاستثماري، وسوف نتحدث تالياً عن العوامل التي تحدد هذا المناخ(حردان،2009)

أ- الإطار السياسي

لقد مر الأردن ومنذ نشأته بظروف سياسة قاسية أحاطت بالمنطقة بصورة عامة، تمثلت في منازعات إقليمية مستمرة نتيجة الوجود الإسرائيلي في المنطقـــة، وما نتج عن ذلك من حروب وأحداث متتابعة، بدءاً بالاحتلال الإسرائيلي لفلسطين وما تلا ذلك من حروب وأحداث. ثم جاء الغزو الإسرائيلي للبنان في عام 1982

ليعيد المنطقة مرة أخرى إلى حالة من عدم الاستقرار ، وتبعها بعد ذلك الحرب العراقية الإيرانية لتضفي جواً آخر من عدم الاستقرار السياسي ، وتبع ذلك حرب الخليج الثانية التي كان لها أثارا سلبية كبيرة على عملية النمو الاقتصادي في الأردن بصورة خاصة، وانعكس ذلك على تقليل معدلات الاستثمار لوجود ظروف لا تعطي أي مؤشر من مؤشرات الاستقرار السياسي. ومع نهاية حرب الخليج، وخروج العراق من معادلة التوازن الاستراتيجي مع إسرائيل، جاءت مفاوضات السلام واتفاق أوسلو لتضفي جواً من الاستقرار السياسي في المنطقة، لا يلبث أن ينعدم بمجرد حدوث طارئ سياسي على أي صعيد عربي(حمارنة،1994).

أما على الصعيد الداخلي فبالرغم من الظروف الخارجية والتي سبق الحديث عنها، نعم الأردن باستقرار سياسي داخلي منذ عهد الاستقلال تعزز في السنوات الأخيرة من خلال إرساء قواعد الديمقراطية، والسماح بالتعددية الحزبية، وكان لتفعيل دور السلطة التشريعية دور بارز في توطيد قواعد الاستقرار، وتمثل ذلك بإجراء الانتخابات النيابية في تشرين ثاني عام 1989. ومع بداية التسعينات خاض الأردن معركة السلام العربية الإسرائيلية، فبدأت المفاوضات الأردنية الإسرائيلية منذ مؤتمر مدريد عام 1991، وفي 25 تموز 1994 تم التوصل إلى إعلان واشنطن،وفي 26تشرين أول 1994 تم توقيع اتفاقية وادي عربة، وإعلان إنهاء حالة الحرب مع إسرائيل ، وبهذا يكون الأردن قد أكد وأرسى جو الاستقرار السياسي على الصعيد المحلي وبذلك تهيأت الظروف السياسية المؤتية للاستقرار واللازمة لتشجيع عملية الاستثمار(القضاة،1995).

ب -الإطار الاقتصادي

حقق الاقتصاد الأردني خلال مسيرته التنموية انجازات عديدة، فقد ارتفع الناتج المحلي الاجمالي من (1058.7) مليون دينار عام 1980 ليصل إلى (16699.7) مليون دينار عام 2009، واستطاع الأردن تشييد بنية تحتية مناسبة، فقد شيدت المدارس والجامعات لترفد سوق العمل الأردني بقوة العمل المؤهلة والمدربة، كما بنيت المستشفيات والطرق وأنشئت شبكة للاتصالات واوجد نظام

مصرفي متكامل لخدمة المستثمرين ورجال الإعمال، واستطاع البنك المركزي أن يحافظ على استقرار سعر صرف الدينار الأردني بعد الانخفاض الذي حصل لـــه عام 1989 وارتفعت أسعار الفائدة لتصل إلى (10%) ، وانعكس هذا سلبا علـــى عملية الاستثمار، فانخفضت المشاريع الاستثمارية، كما قلت فرص التوســـع فـــي المشاريع القائمة (عرفه،2009).

أما عن معدل التضخم فقد انخفض ليصل إلى (5.1%)عام 2009 بعد أن وصل إلى (11.39%) عام 1990. وعند الحديث عن الصادرات الأردنية نـــرى أن هنالك تركزا كبيرا في قطاع الفوسفات والبوتاس، وقـــد وصـــلت صـــادرات الأردن من هاتين المادتين حوالي (17.6%) من حجم الـــصادرات الكلـــي عـــام 2009، وذلك يعني أن أي انخفاض في الطلب العالمي علـــى هـــاتين المـــادتين، سوف يؤدي إلى انخفاض الصادرات وبصورة كبيرة(البنك المركزي الأردني،تقـــارير سنوية).

وعن التجارة الخارجية، نرى أن الميزان التجاري لم يكن يومـــا لـــصالح الأردن، وإنما هو في حالة عجز دائم ويعاني من انكشاف اقتصادي وقد وصـــلت نسبة التجارة الخارجية للأردن إلى الناتج القومي الاجمالي (83.4%) عام 2009 مما يعني أن هنالك منافسة واضحة قوية بين السلع المستوردة والـــسلع المحليـــة، وهذا يؤدي إلى الوقوف عقبة في وجه الاستثمار. كما ويـــؤثر حجـــم المديونيـــة بصورة كبيرة على عملية الاستثمار وبأثر سلبي، وذلك من خـــلال القيـــود التـــي تفرضها الحكومة على توسيع الإنفاق الجاري والإنفاق الاستثماري، ممـــا يعنـــي عجزاً في الموازنة العام نتيجة لسداد الديون المترتبة عليها، وقـــد انعكـــس هـــذا وبصورة سلبية على القطاعات الاقتصادية كافة(القضاة،1995). لقد انخفض حجـــم المديونية من حوالي 190% كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي عام 1990 إلـــى حوالي (59.4%) عام 2009 (البنك المركزي الأردني ،تقارير سنوية).

وأخيرا فأن التوجه الحكومي ينصب على الخـــروج مـــن أزمـــة الركـــود الاقتصادي، من خلال التركيز على عمليات الاســـتثمار، وتـــدفق الاســـتثمارات الأجنبية، والتصدي لمشاكل الفقر والبطالة،وسوف نتطرق في الصفحات القادمـــة

لموضوع الاهتمام الحكومي بعملية الاستثمار من خلال القوانين المشجعة للاستثمار ومؤسسة تشجيع الاستثمار (عرفه،2009).

ج- الإطار القانوني

تلعب القوانين والأنظمة دورا بارزا في تنظيم العمل الاقتصادي، ومع الاستجابة الأردنية للتغيرات السياسية والاقتصادية التي سادت العالم ، بدأ الأردن يهيئ نفسه لدخول القرن الحادي والعشرين، فاصدر حزمة من القوانين والأنظمة الاقتصادية التي تتطابق مع المعايير الدولية، لتعكس التوجهات الاقتصادية الجديدة من حيث تشجيع الاستثمار، فقام بتحديث قانون تشجيع الاستثمار وأصدرت العديد من القوانين المشجعة للاستثمار، كقانون الشركات وقانون ضريبة الدخل وغيرها من القوانين الاقتصادية (مؤسسة تشجيع الاستثمار،2011).

أن تطبيق القوانين بالشكل الأمثل يعد من الأمور الهامة في الحكم على البيئة الاستثمارية بشكل ايجابي، وبالرغم من ذلك فأن العمليات المتعلقة بترخيص الاستثمارات من الوزارات والمؤسسات ذات العلاقة تعتبر بطيئة.

كما أن الإجراءات التي يمر بها المشروع الاستثماري، قد تعمل على إضاعة الفرص الاستثمارية، أو تزيد من قيمة التكاليف الاستثمارية، في حين أن تداخل بعض القوانين التي سبق ذكرها، يعمل على إبطاء الإجراءات المتعلقة بتنفيذ المشروع الاستثماري، وعن أهم التشريعات المتعلقة بالاستثمار، فقد صدر قانون تشجيع الاستثمار رقم 16 لعام 1995م قبل مؤتمر عمان الاقتصادي ليكون إطار قانونيا لعملية الاستثمار في المملكة، وعاملاً مشجعا للمستثمرين حيث أن فيه تلبية لرغبات المستثمرين من حيث الحوافز والضمانات . أما أهم هذه الحوافز فهي الإعفاءات الضريبية، حيث تم تقسيم مناطق المملكة إلى ثلاث مناطق تنموية من حيث درجة التطور الاقتصادي، وتتمتع المشاريع بإعفاء من ضريبة الدخل والخدمات الاجتماعية لمدة عشر سنوات منذ بداية العمل بالمشروع ، وتصل نسبة الإعفاء إلى نحو(75%) في بعض المناطق. وتم تخفيض الضرائب على المشاريع في القطاعات المالية والصناعية والفنادق والنقل والمستشفيات من (35%-40%) لتصل إلى نحو(15%) من قيمة الموجودات الثابتة، وتعفى الموجودات

الثابتة للمشروع من الرسوم الجمركية لغايات التوسع والتجديد، ويستفيد من الإعفاءات السابقة المشاريع في قطاعات الصناعة والزراعة والفنادق والنقل البحري وغيرها. وعن الحوافز التمويلية، تعمل الحكومة على تقديم القروض الميسرة للمشاريع الاستثمارية عن طريق بنك الإنماء الصناعي، وقامت كذلك بإنشاء الشركة الأردنية لضمان القروض، لتحفيز البنوك التجارية والمؤسسات المالية لتقديم التمويل اللازم للمشروعات الإنتاجية الصغيرة والمتوسطة (مؤسسة تشجيع الاستثمار،2011)

وكما وقع الأردن العديد من الاتفاقيات العربية والعالمية من اجل تحقيق مستويات عالية من الاستثمارات المحلية والأجنبية،ودفع عجلة التنمية والنمو الاقتصادي وتحفيز الصادرات الوطنية ، وفتح أسواق عالمية جديدة نذكر منها :

1- اتفاقية التجارة الحرة العربية لعام 1998. تم الإعلان عن الاتفاقية كبرنامج تنفيذي للمجلس الاجتماعي و الاقتصادي التابع لجامعة الدول العربية، و تهدف إلى تفعيل اتفاقية تيسير و تطوير التجارة. و صادقت على الاتفاقية أربعة عشر دولة عربية هي: الأردن، الإمارات العربية المتحدة، البحرين، سلطنة عمان، قطر، المغرب، سوريا، العراق، فلسطين، الكويت، تونس، ليبيا، السودان، اليمن .
2- اتفاقية الشراكة الأردنية-الأوروبية لعام 1997 حيث دخلت حيز التنفيذ عام 2002 تهدف الاتفاقية إلى خلق منطقة للتجارة الحرة بين الإتحاد الأوروبي والأردن،وصياغة إطار شامل للتعاون على المستوى السياسي، الاقتصادي، التجاري الاستثماري، الاجتماعي، والمالي.
3- اتفاقية التجارة الحرة الأردنية – الأمريكية(FTA) حيث تم توقيعها في عام .2000 :تشمل الاتفاقية التجارة بالبضائع و الخدمات، حماية حقوق الملكية الفكرية، البيئة، حقوق العمال و التجارة الإلكترونية، و تشترط التحرير الكامل للتجارة بين البلدين بحلول العام 2010.

4- اتفاقية التجارة الحرة مع سنغافورة في العام 2004: تهدف الاتفاقية إلـى تنمية العلاقات الاقتصادية و تطوير الشراكات بين البلدين و الاستفادة من الخبرة المميزة لسنغافورة في التنمية الاقتصادية، التكنولوجيا، و تطـوير المناخ الاستثماري.

بالإضافة لذلك، يبذل الأردن جهودا مستمرة لتوقيع اتفاقيات تشجيع الاستثمار و الحماية المتبادلة للاستثمار مع العديد من الدول حول العالم(مؤسسة تشجيع الاستثمار،2011)

3-4 معوقات الاستثمار في الأردن

إذا أردنا أن نتطرق قليلا للعوامل المثبطة، والتي تحد من عملية الاستثمار بشقيه العام والخاص، فيمكن الحديث عن الآتي:

أ- قلة رؤوس الأموال وارتفاع تكلفتها

يعاني الأردن من ضعف في موارده المالية اللازمة لتمويل الاسـتثمارات المختلفة. ولتغطية تمويل الاستثمارات تلجأ الحكومة أو القطاع الخـاص إلـى الاقتراض سواء الداخلي أو الخارجي. وغالبا ما تكون هـذه القـروض ذات فوائد مرتفعة،مما يزيد من تكلفة الاستثمار بصورة كبيرة، وقـد تكـون مـن العوائق الرئيسية لتقليل معدلات الاستثمار في الأردن، وتلعب حوالات العاملين دورا رئيـسيا فـي تغطيـة جـزءا لا بـأس بـه مـن رؤوس أمـوال الاستثمارات(الزعبي،1995).

ب- ندرة الموارد الطبيعية

حبا الله سبحانه وتعالى الأردن بعض الموارد وحرمه الكثير منهـا،فبحكم ثرواته الموجودة ، نرى أن هذا البلد لا يملك إلا القليل من الموارد الطبيعيـة المستغلة التي تكاد تنحصر في مادتي الفوسفات والبوتـاس، وتـدخل هـاتين المادتين كمواد أولية رخيصة في بعض الصناعات(البدري،1996).

أن وجود وتنوع المصادر الطبيعية، يؤدي إلى زيادة فـرص الاسـتثمار للاستفادة من هذه الموارد، ويقلل من فرص الاحتكار والتحكم فـي الأسـعار، وهذا ما لا ينطبق على الحالة الأردنية.

ج- حجم السوق

عند التفكير في القيام بأي مشروع استثماري من قبل المستثمر، فـان أول الأمور التي تكون محل تفكير المستثمر، البحث عن سوق للسلعة أو الخدمـة المنتجة من قبله، وعند الحديث عن الأردن لا يخفي على احد ضـيق نطـاق السوق الأردني، لذلك نرى أن الكثير من المـستثمرين يتوجهـون بـأموالهم لاستثمارها في الخارج، من اجل تعظيم منافعهم الاستثمارية(البدري،1996).

د- البيروقراطية

ويقصد بها الإجراءات الروتينية التي يمر بها المشروع الاسـتثماري عنـد القيام به، وهذه تكلف المستثمر الكثير من الوقت والجهد للتنقل بين المؤسسات والدوائر المختلفة للحصول على ترخيص لإنشاء المشروع(حمارنة،1994).

أن الأردن وبالرغم من التسهيلات والقوانين المشجعة للاستثمار والحـوافز المقدمة للمستثمر، لم يطبق حتى الآن تلك القوانين بالطريقة المثلى التي تضمن تسريع وتسهيل عمليات الاستثمار.

ه- الاستقرار السياسي في المنطقة خلال حديثنا عن المناخ الاسـتثماري فـي الأردن، قد اشرنا إلى موضوع الاستقرار السياسي ودوره في تحديد بيئـة ملائمة لعملية الاستثمار، وتحدثنا كذلك عن الظروف السياسية التي أحاطت بالأردن ، وهذه العوامل كان لها أثرها الواضح في هـروب الكثيـر مـن الاستثمارات إلى الخارج(البدري،1996).

و- نقص المعلومات

إن وجود نظام معلومات دقيق، يوفر على المستثمر الكثيـر مـن الوقـت والجهد للقيام بالاستثمار، خاصة في الوقت الذي يشهد العالم فيه ثـورة فـي

مجال تكنولوجيا المعلومات ، ونقص المعلومات يعتبر مـــن المعوقـــات التـــي تواجه استثمارات القطاع الخاص. وانشأ مؤسسة تشجيع الاستثمار التي تقـــدم المعلومات الكافيـــة للمـــستثمرين وتـــوجيههم نحـــو الاســـتثمارات المجديـــة (الزعبي،1995).

الفصل الرابع

التقدير القياسي لأثر السياسة المالية والنقدية

على الاستثمار الخاص في الأردن والنتائج والتوصيات

4-1 نموذج الدراسة

نظرا لان الأدبيات الاقتصادية تبين وجود علاقة ما بين الـــسياسة الماليـــة والسياسة النقدية من جهة، والاستثمار الخاص من جهة أخرى، وقد ترجمت هـــذه العلاقة في جميع الدراسات السابقة التي أجريت حول هذا الموضوع سواء علـــى المستوى العالمي أو على المستوى المحلي . فانه سيتم اختيار نموذج مبـــسط فـــي هذه الدراسة بحيث يشمل ست متغيرات : الاستثمار الخاص (I)، والناتج المحلـــي الاجمالي(GDP)، واستخدام النفقات العامة (الإنفـــاق الحكـــوميG)، الـــضرائب المباشرة(T) لتمثيل السياسة المالية، وكذلك استخدام سعر الفائـــدة (R)، وعـــرض النقد بمفهومه الواسع(M2) لتمثيل السياسة النقدية،.لتحليل أثر الـــسياسة الماليـــة والنقدية على الاستثمار الخاص في الأردن. وسيتم الربط بينهم على شكل نمـــوذج VAR (Vector Auto Regression) المختزل كما يلي :

$$Y_t = A_1 Y_{t-1} + A_2 Y_{t-2} + \ldots + A_n Y_{t-n} + U_t$$

حيث:

$[I_t \; GDP_t \; G_t \; M2_t \; T_t \; R_t]' = Y_t$

Ai : مصفوفة المعاملات

Ut : مصفوفة الخطأ العشوائي حيث:

$Ut=[e_1t \ \ e_2t \ \ e_3t \ e_4t \ \ e_5t \ \ e_6t \ ]/$

t: الزمن

n:عدد فترات التباطؤ الزمني

$e_1t \ \ e_2t \ \ e_3t \ e_4t \ \ e_5t \ \ e_6t$: الخطأ العشوائي في المتغيرات I_t GDP_t G_t $M2_t$ T_t R_t على التوالي مع افتراض أن القيمة المتوقعة لكل منها صفر ، وانه لا يوجد ترابط متسلسل في أي منها ، أي أن $E(e_{it}\ e_{it-s}) = 0$.

ويعتبر نموذج (VAR) من الأساليب القياسية الحديثة التي يتم بها دراسة العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية الكلية . حيث يتم في هذا الأسلوب التعبير عن كل متغير من متغيرات النموذج كدالة خطية بقيم المتغير نفسه في الفترات السابقة وبقيم المتغيرات الأخرى في النموذج في الفترات السابقة. وكل ما يحتاجه الباحث في هذا النموذج هو:(Johanson,1997)

1- تحديد المتغيرات التي من المتوقع أن تتفاعل مع بعضها البعض في نموذج الدراسة. وبالطبع لا يوجد متغيرات خارجية في نموذج (VAR) حيث تعامل جميع المتغيرات على أنها متغيرات داخلية، والتي يتم اختيارها بناء على العلاقات الاقتصادية المتبادلة بين المتغيرات حسب النظرية الاقتصادية.
2- عدد فترات التباطؤ الزمني (Lags).
3- اختبار جرينجر للسببية (Granger Causality Test).
4- اختبار جذر الوحدة للاستقرارية (Unit Root Test).
5- تحليل مكونات التباين (Variance Decompostion).
6- دالة الاستجابة لردة الفعل (Impulse Response Function).

4-2نتائج التحليل القياسي

لقد تم تطبيق الاختبارات السابقة على متغيرات الدراسة، وفيما يلي نتائج الاختبارات القياسية التي تم الحصول عليها:

4-2-1اختبار جذر الوحدة للاستقرارية: (اختبار ديكي _ فولر الموسع ADF) باستخدام المقطع (Intercept)

إن هذا الاختبار يعنى باختبار استقرار المتغيرات مع مرور الزمن (Stationarity)، حيث يتم مقارنة قيمة ديكي _ فولر المحسوبة بالقيمة الجدولية المقابلة لها، وتعتبر السلسلة الزمنية (Y_t) مستقرة إذا كانت قيمة ديكي _ فولر المحسوبة (بالقيمة المطلقة) أكبر من قيمة ديكي _ فولر الجدولية (بالقيمة المطلقة)، وعندها يتم رفض الفرضية الصفرية القائلة بعدم استقرار السلسلة الزمنية (H_0:B=0)، وقبول الفرضية البديلة (H_1:B≠0) والتي تشير إلى استقرار السلسلة الزمنية، أما إذا كانت النتيجة عكس ذلك تكون السلسلة الزمنية غير مستقرة أي نقبل الفرضية الصفرية.

وبتطبيق هذا الاختبار على متغيرات النموذج، وباعتبار أن عدد المشاهدات (n) تساوي (30).واخذ القيمة المطلقة للنتائج تبين أن الناتج المحلي الاجمالي، والإنفاق الحكومي، وعرض النقد، وسعر الفائدة مستقرة عند المستوى I(0)،أما الاستثمار الخاص فهو غير مستقر عند المستوى ولكنه مستقر عند اخذ الفرق الأول أي I(1)، أما الضرائب المباشرة فهي مستقرة عند المستوى I(0) ولكن هنالك مشكلة ترابط بين الأخطاء لان قيمة DW كانت منخفضة ، ولكنه مستقر عند اخذ الفرق الثاني أي I(2) (الجدول 5). ولهذا فانه لا يمكننا استعمال الـ (OLS) لأنها تتطلب أن المتغيرات يجب أن تكون مستقرة من الدرجة I(0) ، فلهذا سوف يتم استخدم الـ (VAR).

جدول رقم (5)

(اختبار ديكي _ فولر الموسع) للاستقرارية

المتغير	القيمة المحسوبة	مستوى المعنوية			Durbin-Watson stat	هل المتغير مستقر أم لا ؟
		1%القيمة الحرجة	القيمة 5% الحرجة	القيمة 10% الحرجة		
GDP	6.020821	-3.6752	-2.9665	-2.6220	2.223110	مستقر عند مستوى معنوية 1%
G	7.924851	-3.6752	-2.9665	-2.6220	1.473929	مستقر عند مستوى معنوية 1%
M2	10.42652	-3.6752	-2.9665	-2.6220	1.926657	مستقر عند مستوى معنوية 1%
I	-0.652526	-3.6752	-2.9665	-2.6220	1.303550	غير مستقر عند أي مستوى
T	4.388485	-3.6752	-2.9665	-2.6220	1.203798	مستقر عند مستوى معنوية 1%ولكن هنالك مشكلة ترابط بين الأخطاءDW
R	-3.036598	-3.6752	-2.9665	-2.6220	1.770649	مستقر عند مستوى معنوية 5%
Δ(I)	-3.155848	-3.6852	-2.9705	-2.6242	1.904434	مستقر عند مستوى معنوية 5%
Δ(T)	-1.505350	-3.6959	-2.9750	-2.6265	1.811271	غير مستقر عند أي مستوى
Δ(Δ(T))	-3.158306	-3.7076	-2.9798	-2.6290	1.825606	مستقر عند مستوى معنوية 1%

المصدر: من إعداد الباحث

وللتأكد من مصداقية نتائج الاختبار تم تطبيق اختبار فيلبس بيـــرون (P.P) (Phillips-Peron)وهو احد اختبارات الاستقرارية.

حيث نلاحظ من الجدول (6) أن هنالك توافق كبير بين الاختبارين ما عدا الاختبار بالنسبة لـــ T ، وهذا الاختلاف الوحيد بين الاختبارين ، لوجود مـــشكلة الترابط بين الأخطاء حسب ما يبينـــه اختبـــار (DW) والـــذي يعالجـــه اختبـــار (ADF) على عكس اختبار (P.P).

جدول رقم (6)

اختبار فيلبس بيرونP.P

المتغير	القيمة المحسوبة	مستوى المعنوية 1% القيمة الحرجة	5% القيمة الحرجة	10% القيمة الحرجة	Durbin-Watson stat	هل المتغير مستقر أم لا ؟
GDP	6.020821	-3.6752	-2.9665	-2.6220	2.223110	مستقر عند مستوى معنوية 1%
G	7.924851	-3.6752	-2.9665	-2.6220	1.473929	مستقر عند مستوى معنوية 1%
M2	10.42652	-3.6752	-2.9665	-2.6220	1.926657	مستقر عند مستوى معنوية 1%
I	-1.881527	-3.6752	-2.9665	-2.6220	1.787265	غير مستقر عند أي مستوى
T	4.388485	-3.6752	-2.9665	-2.6220	1.203798	مستقر عند مستوى معنوية 1%
R	-3.036598	-3.6752	-2.9665	-2.6220	1.770649	مستقر عند مستوى معنوية 5%
Δ(I)	-3.155848	-3.6852	-2.9705	-2.6242	1.904434	مستقر عند مستوى معنوية 1%

المصدر: من إعداد الباحث

4-2-2 تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني (Selection the lag Length)

لاختيار عدد فترات التباطؤ الزمني فانه يمكن الاستفادة من اختبار أكايك (Akaike) وشوارتز (Schwartz)، وذلك من خلال اختيار اقل قيمة للمعيارين. وعند إجراء هذين الاختبارين على البيانات السنوية وجد أن اقل قيمة لأكايك وشوارتز هي عند عدد فترات تباطؤ زمني = (2)

جدول رقم (7)

اختبار أكايك وشوارتز (SC،AIC)

Lag	AIC	SC
0	90.03156	90.36461
1	79.95373	82.61814
2	75.35465*	80.35042*

المصدر: من إعداد الباحث

* تعني العدد الأمثل لفترات التباطؤ

AIC : تعني قيمة أكايك (Akaik)

SC : تعني قيمة شوارتز (Schwartz)

4-2-3 اختبار جرينجر للسببية (Granger Causality Test)

يمكن من خلال هذا الاختبار تحديد اتجاه السببية بين المتغيرات. حيث يمكن أن تكون أحادية الاتجاه بمعنى أن احد المتغيرات يسبب الآخر ، أو تكون تبادلية الاتجاه أي كل من المتغيرات يسبب الآخر. كما انه من الممكن أن لا يكون هناك علاقة سببية بين المتغيرات.

ويعتمد اختبار السببية على اختبار(F)، ويتم احتساب قيمة(F) المحسوبة عن طريق المعادلة التالية:

$$Fc = \frac{(RSSr - RSSur)/ q}{RSSur / (n-m)}$$

حيث:

n :عدد المشاهدات.

q : عدد المعلمات التي تم تقييدها في الانحدار المقيد.

m : عدد المعلمات في الانحدار غير المقيد.

RSSur: مجموع مربعات البواقي في الانحدار غير المقيد.

RSSr: مجموع مربعات البواقي في الانحدار المقيد.

حيث يتم في هذا الاختبار مقارنة(F) المحسوبة مع قيمة (F) الجدولية عند مستوى معنوية معين، فإذا كانت (F) المحسوبة> (F) الجدولية، فإننا نرفض الفرضية الصفرية القائلة بان(X لا تسبب Y)، أي نقبل الفرضية البديلة (X تسبب Y).

ومن الجدول (8) نلاحظ ما يلي :

1- هنالك علاقة ثنائية الاتجاه بين الاستثمار وعرض النقد أي كل منهما يسبب الآخر .

2- أن هنالك علاقة أحادية الاتجاه بين سعر الفائدة والاستثمار، أي أن سعر الفائدة يسبب الاستثمار.

3- أن هنالك علاقة أحادية الاتجاه بين الاستثمار و الضرائب، أي أن الاستثمار الخاص يسبب الضرائب المباشرة .

4- لا يوجد علاقة سببية بين وبأي اتجاه بين الإنفاق الحكومي والاستثمار الخاص، وكذلك الأمر لا يوجد علاقة سببية وبأي اتجاه بين الناتج المحلي الاجمالي والاستثمار الخاص.

جدول رقم (8)

اختبار جرينجر للسببية (Granger Causality Test)

النتيجة	الاحتمالية	F المحسوبة	n	اتجاه السببية
لا نرفض الفرضية العدمية	0.44791	0.83189	28	**GDP لا يسبب I**
لا نرفض الفرضية العدمية	0.20961	1.67365	28	**I لا يسبب GDP**
لا نرفض الفرضية العدمية	0.23898	1.52425	28	**G لا يسبب I**
لا نرفض الفرضية العدمية	0.80396	0.22029	28	**I لا يسبب G**
نرفض الفرضية العدمية*	0.07602	2.88835	28	**M2 يسبب I**
نرفض الفرضية العدمية*	0.06418	3.10157	28	**I يسبب M2**
لا نرفض الفرضية العدمية	0.68717	0.38136	28	**I لا يسبب R**
نرفض الفرضية العدمية*	0.04601	3.53051	28	**R يسبب I**
نرفض الفرضية العدمية*	0.00200	8.24603	28	**T يسبب I**
لا نرفض الفرضية العدمية	0.39589	0.96498	28	**I لا يسبب T**

* إذا كانت نسبة الاحتمالية(Prob) < 10%(0.1) فإننا نرفض الفرضية العدمية أي أن المتغير يسبب الآخر.

المصدر: من إعداد الباحث

4-2-4 اختبار التكامل المشترك (Cointegration Test)

يقصد بالتكامل المشترك هو وجود تصاحب أو تناغم بين سلسلتين زمنيتين أو أكثر، فوجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات يعني من الناحية الإحصائية وجود علاقة توازن طويلة الأجل بين هذه المتغيرات.

ولكي نستطيع إجراء اختبار التكامل المشترك يجب أن تكون متغيرات الدراسة مستقرة من نفس الدرجة I(1) (Zamani,2005). وبما أن اختيار جذر الوحدة بين لنا أن المتغيرات مستقرة عند درجات مختلفة، فأنه لا يمكننا إجراء اختبار التكامل المشترك في هذه الحالة.

إن عدم وجود علاقة تكاملية بين المتغيرات في المدى الطويل لا يعني عدم وجود علاقة بين المتغيرات في المدى القصير، ولذلك سيتم استخدام تحليل مكونات التباين ودالة الاستجابة لردة الفعل لبيان هذه العلاقة بين المتغيرات ، ولأهميتهما في وصف السلوك الحركي للنموذج وإعطاء التنبؤات لواضعي القرارات.

5-2-4 اختبار تحليل مكونات التباين (Variance Decomposition)

أن هذا الاختبار يستخدم من اجل معرفه مقدار التباين في التنبؤ لكل متغير العائد إلى خطأ التنبؤ في نفس المتغير والمقدار العائد إلى خطأ التنبؤ في المتغيرات الأخرى. وتأتي أهمية تحليل مكونات التباين في أنه يعطي الأهمية النسبية لأثر التغير المفاجئ في كل متغير من متغيرات النموذج على جميع المتغيرات في النموذج.

1-5-2-4 تحليل مكونات التباين للاستثمار

وعند تطبيق هذا الاختبار على المتغيرات في النموذج يظهر لنا الجدول (9) أن الاستثمار الخاص يتأثر بقوة للتغيرات في الناتج المحلي الإجمالي و الإنفاق الحكومي وعرض النقد وكذلك بسعر الفائدة والضرائب لكن بدرجات

متفاوتة، ويتضح ذلك من خلال التناقص في القوة التفسيرية للاستثمار عبر الزمن، والمصاحب لزيادة قوة تفسير التغيرات في متغيرات النموذج.

حيث يتضح أن الاستثمار يفسر ما نسبته(100%) من نفسه خلال السنة الأولى، ثم تبدأ القوة التفسيرية بالتناقص حتى تصل إلى حوالي (62.78%) في السنة الرابعة، والى(55.37%) في السنة العاشرة.

بالمقابل نجد أن التغير في الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي يفسر حوالي(5.79%) في السنة الرابعة، و(11.45%) في السنة العاشرة من تنبؤ الخطأ في الاستثمار.

وفيما يخص عرض النقد وسعر الفائدة _ ممثلا السياسة النقدية_ نجد أنهما يفسرا ما نسبته (20.53%) من تنبؤ الخطأ في الاستثمار في السنة الرابعة، وهذه النسبة تتناقص في السنوات اللاحقة لتصل إلى (15.59%) من تنبؤ الخطأ في الاستثمار في السنة العاشرة. حيث كان عرض النقد يفسر ما نسبته(18.39%) في السنة الرابعة ثم تناقصت هذه النسبة اتصل إلى(13.27%) في السنة العاشرة.أما سعر الفائدة فقد كان تفسيره طفيفا حيث فسر ما نسبته(2.14%) في السنة الرابعة و(2.32%) في السنة العاشرة. وهذا يشير إلى فاعلية السياسة النقدية في التأثير على الاستثمار في المدى القصير.

أما فيما يخص الإنفاق الحكومي والضرائب المباشرة_ ممثلا السياسة المالية_ نجد أنهما يفسرا ما نسبته(11%) من تنبؤ الخطأ في الاستثمار في السنة الرابعة، وتتزايد هذه النسبة لتصل إلى (17.6%) في السنة العاشرة. حيث فسر الإنفاق الحكومي ما نسبته(2.56%) و(3.55%) في السنة الرابعة والعاشرة على التوالي من تنبؤ الخطأ في الاستثمار. وفسرت الضرائب المباشرة ما نسبته(8.33%) و(14%) في السنة الرابعة والعاشرة على التوالي من تنبؤ الخطأ في الاستثمار. مما يدل على فاعلية السياسة المالية في التأثير في الاستثمار الخاص.

جدول رقم (9)

تحليل مكونات التباين للاستثمار

Variance Decomposition of I:

T	R	M2	G	GDP	I	S.E.	Period
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00	146.77	1
8.35	0.84	5.73	2.33	1.69	81.05	236.45	2
6.45	1.85	16.67	1.70	4.25	69.07	279.05	3
8.33	2.14	18.39	2.56	5.79	62.78	293.90	4
13.07	2.28	16.53	3.46	6.09	58.56	312.20	5
16.49	2.38	13.63	3.65	4.96	58.88	356.84	6
16.41	2.80	12.80	3.34	4.26	60.36	408.79	7
14.78	2.62	13.47	2.78	5.05	61.29	448.50	8
13.46	2.47	14.05	2.78	8.55	58.67	470.44	9
14.04	2.32	13.26	3.55	11.45	55.37	486.35	10

Ordering: I GDP G M2 R T

المصدر: من إعداد الباحث

4-2-5-2 مصداقية النتائج

يتم اللجوء إلى إعادة ترتيب المتغيرات للتأكد من مصداقية النتائج ودعمها، وقد تم إعادة ترتيب المتغيرات في النموذج ، وتم الحصول على النتائج المبينة في الجداول (10) و(11). ويتضح أن النتائج لم تختلف كثيـرا مقارنـة مـع نتـائج الجدول السابق.

جدول رقم (10)

تحليل مكونات التباين للاستثمار بعد إعادة الترتيب

Variance Decomposition of I:

G	M2	R	T	GDP	I	S.E.	Period
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00	146.77	1
0.44	0.79	0.32	15.69	1.70	81.05	236.45	2
0.32	7.96	3.29	15.10	4.25	69.07	279.05	3
0.30	11.33	5.30	14.50	5.79	62.78	293.89	4
0.31	12.09	4.72	18.23	6.09	58.56	312.20	5
0.27	9.28	3.72	22.89	4.96	58.88	356.84	6
0.26	7.30	3.45	24.37	4.26	60.36	408.78	7
0.27	7.22	3.35	22.81	5.06	61.29	448.50	8
0.31	8.12	3.56	20.78	8.55	58.67	470.44	9
0.50	8.24	3.48	20.96	11.45	55.37	486.35	10

Ordering: I GDP T R M2 G

المصدر: من إعداد الباحث

جدول رقم (11)

تحليل مكونات التباين لـــ I بعد إعادة الترتيب

Variance Decomposition of I:

G	M2	GDP	R	T	I	S.E.	Period
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00	146.77	1
0.44	0.79	3.45	0.02	14.25	81.05	236.45	2
0.32	7.97	7.89	1.52	13.23	69.07	279.05	3
0.30	11.33	9.69	2.75	13.14	62.78	293.90	4
0.31	12.08	9.09	2.44	17.52	58.56	312.20	5
0.27	9.28	6.97	1.99	22.60	58.88	356.84	6
0.26	7.30	6.67	1.79	23.61	60.36	408.79	7
0.27	7.22	7.92	1.60	21.70	61.29	448.50	8
0.31	8.12	11.67	1.50	19.72	58.67	470.44	9
0.50	8.24	13.94	1.41	20.55	55.37	486.35	10

Ordering: I T R GDP M2 G

المصدر: من إعداد الباحث

6-2-4 اختبار دالة الاستجابة لردة الفعل

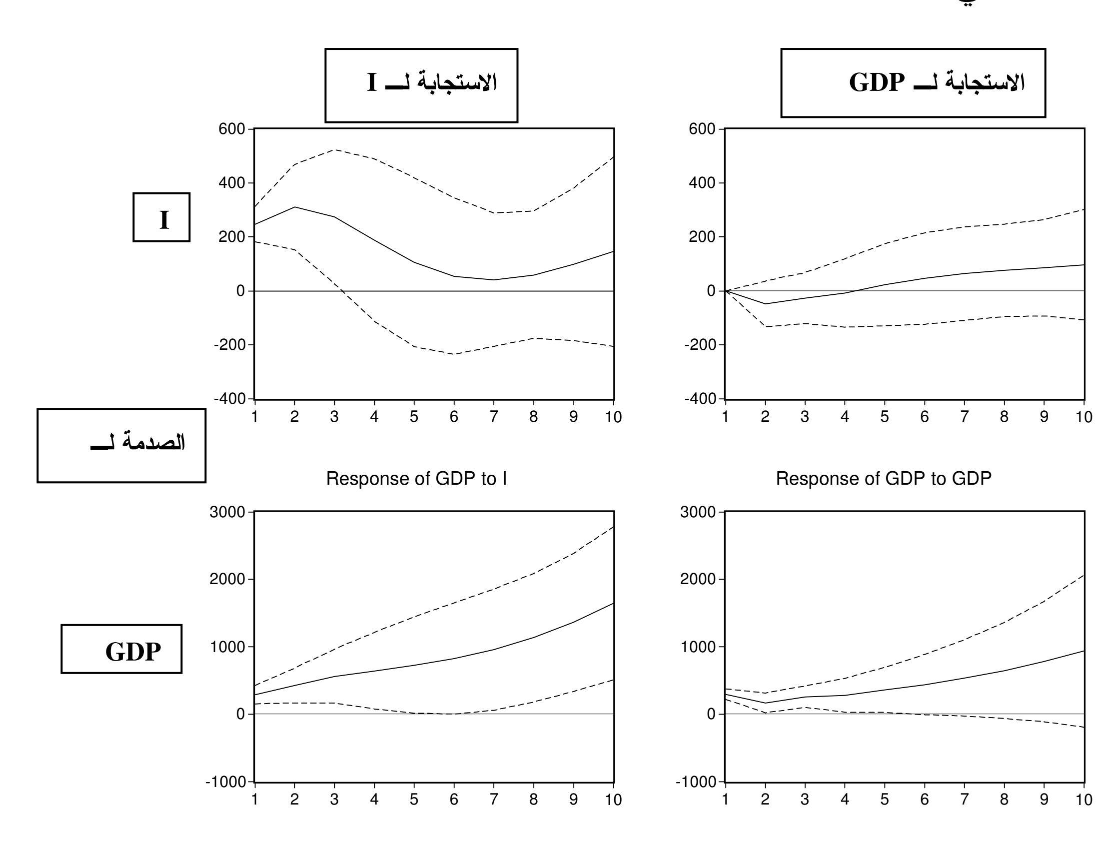
أن هذا الاختبار يعنى بتتبع المسار الزمني للتغيرات المفاجئة التي يمكن أن تتعرض لها مختلف متغيرات النموذج، فهو يوضح تأثير صدمة مقدارها انحراف معياري واحد لأحد المتغيرات على القيم الحالية والمستقبلية لمتغيرات النمـــوذج. وكيفية استجابة المتغيرات الأخرى لأي تغير مفاجئ في أي متغير من متغيـــرات نموذج الدراسة مع مرور الزمن.

أ- دوال الاستجابة لردة فعل الاستثمار الخاص للتغيرات في النـــاتج المحلـــي الاجمالي.

عند إجراء اختبار دالة الاستجابة لردة الفعل لمعرفه مدى تـــأثير النـــاتج المحلي الاجمالي على الاستثمار الخاص خلال فترة الدراسة، كانت النتـــائج على النحو المبين في الشكل رقم (1). حيث يتضح من الشكل أن أي صـــدمة عشوائية في متغير الناتج المحلي الاجمالي يؤثر بشكل ايجابي على الاســـتثمار الخاص وبمستوى معنوية مقبول، حيث يستمر هذا التأثير على طول الفتـــرة . علما أن هذه النتيجة تتطابق مع نتيجة تحليل مكونات التباين والذي يبن تزايـــد القوة التفسيرية للناتج المحلي الاجمالي قي التنبؤ للخطأ الناتج فـــي الاســـتثمار الخاص عبر الزمن.

وهذا يحقق صحة الفرضية الخامسة من فرضيات الدراسة، والتي تنص على أن اثر الناتج المحلي الاجمالي على الاستثمار الخاص ايجابي وذو دلالة إحصائية معنوية. ويتفق مع نتائج دراسة هايان وليو(Haiyan Song and LIU) Zinan 2001 التي أشارت إلى وجود علاقة ايجابية قوية بين الناتج المحلي الاجمالي والاستثمار الخاص.

أما بالنسبة لتأثير الاستثمار الخاص على الناتج المحلي الاجمالي ، فان الشكل رقم (1) يبين أن هنالك اثر ايجابي للاستثمار على الناتج المحلي الاجمالي وبمستوى معنوية مقبولة.



الشكل رقم (1)
دالة الاستجابة لردة الفعل للاستثمار الخاص
والناتج المحلي الاجمالي الحقيقي

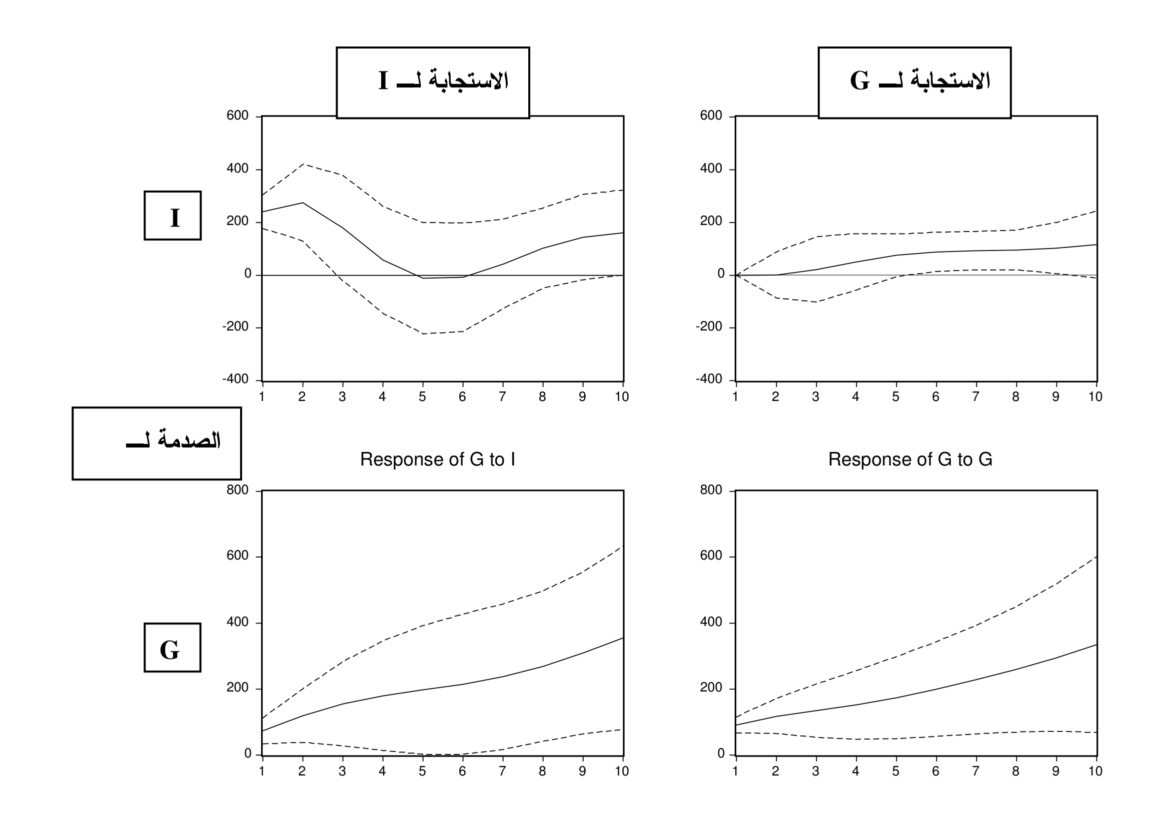
ب- دوال الاستجابة لردة فعل الاستثمار الخاص للتغيرات في الإنفاق الحكومي

عند إجراء اختبار دالة الاستجابة لردة الفعل لمعرفه مدى تأثير الإنفاق الحكومي على الاستثمار الخاص خلال فترة الدراسة، كانت النتائج على النحو

المبين في الشكل رقم (2). حيث يتضح من الشكل أن أي صدمة عشوائية في متغير الإنفاق الحكومي يؤثر بشكل ايجابي على الاستثمار الخاص وبمستوى معنوية مقبول، حيث يستمر هذا التأثير على طول الفترة . علما أن هذه النتيجة تتطابق مع نتيجة تحليل مكونات التباين والذي يبن تزايد القوة التفسيرية للإنفاق الحكومي قي التنبؤ للخطأ الناتج في الاستثمار الخاص عبر الزمن.

وهذا يحقق صحة الفرضية الأولى من فرضيات الدراسة، وهي أن اثر الإنفاق الحكومي على الاستثمار الخاص ايجابي وذو دلالة إحصائية معنوية. وتتفق مع نتائج دراسة هايان وليو(Haiyan and Zinan LIU,2001)، ودراسة خافير ومورغي (Javier and Murgui,2009)، ودراسة (البيطار،1990)، ودراسة(زيادات،2000)، التي أشارت إلى وجود علاقة ايجابية قوية بين الإنفاق الحكومي والاستثمار الخاص.

أما بالنسبة لتأثير الاستثمار الخاص على الإنفاق الحكومي ، فان الشكل رقم (2) يبين أن هنالك اثر ايجابي للاستثمار على الإنفاق الحكومي وبمستوى معنوية مقبولة.



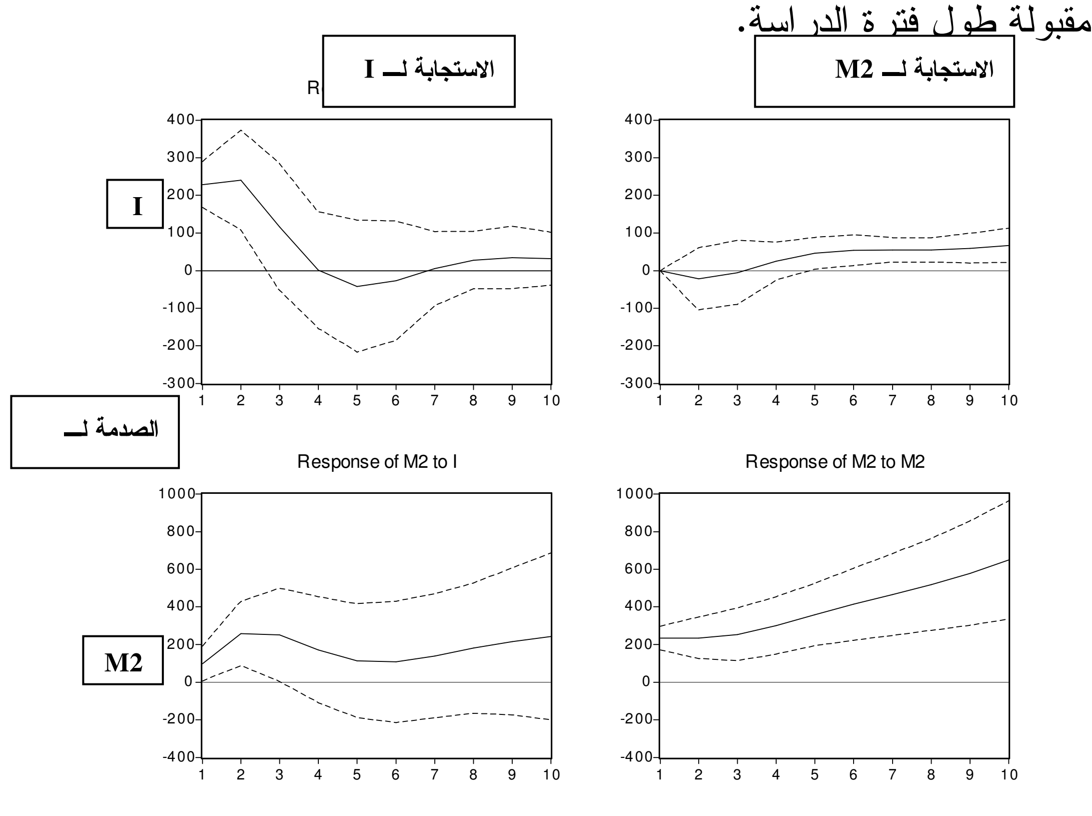
الشكل رقم (2)
دالة الاستجابة لردة الفعل للاستثمار الخاص
والإنفاق الحكومي

ج- دوال الاستجابة لردة فعل الاستثمار الخاص للتغيرات في عرض النقد

عند إجراء اختبار دالة الاستجابة لردة الفعل لمعرفه مدى تأثير عرض النقد على الاستثمار الخاص خلال فترة الدراسة، كانت النتائج على النحو المبين في الشكل رقم (3). حيث يتضح من الشكل أن أي صدمة عشوائية في متغير عرض النقد يؤثر بشكل ايجابي على الاستثمار الخاص وبمستوى معنوية مقبول، حيث يمتد هذا الأثر إلى الثلاث سنوات الأولى ثم يبدأ بالتضاؤل. وهذا يدعم فرضية حيادية النقود في الفكر الاقتصادي في المدى الطويل.علما أن هذه النتيجة تتطابق مع نتيجة تحليل مكونات التباين ، واختبار السببية الدال على وجود علاقة ثنائية بين الاستثمار وعرض النقد أي كل منهما يؤثر في الآخر. وتتفق مع نتائج دراسة جيمس (James,2009)، التي أشارت إلى وجود علاقة ايجابية قوية بين عرض النقد والاستثمار الخاص وهذا يحقق

صحة الفرضية الثانية من فرضيات الدراسة، وهي أن اثر عرض النقد على الاستثمار الخاص ايجابي وذو دلالة إحصائية معنوية.

أما بالنسبة لتأثير الاستثمار الخاص على عرض النقد ، فان الشكل رقم (3) يبين أن هنالك اثر ايجابي للاستثمار على عرض النقد وبمستوى معنوية مقبولة طول فترة الدراسة.



الشكل رقم (3)
دالة الاستجابة لردة الفعل للاستثمار الخاص
وعرض النقد

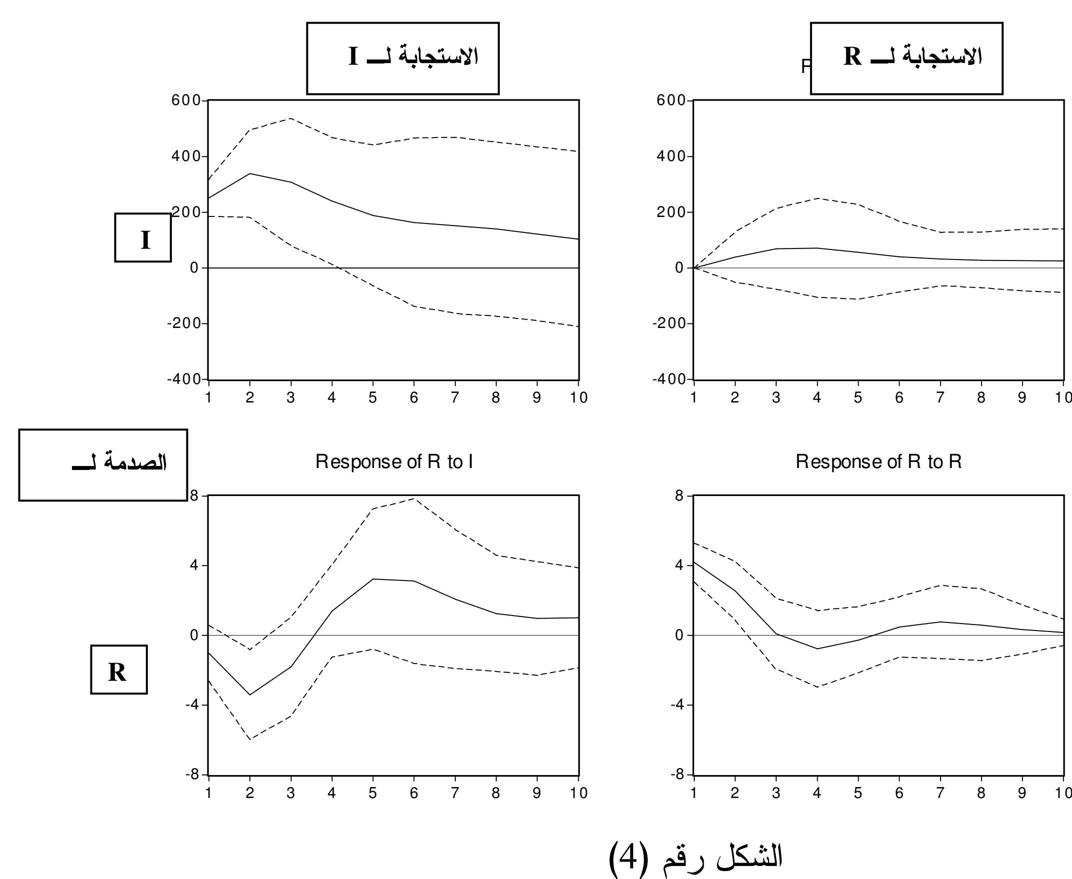
د- دوال الاستجابة لردة فعل الاستثمار الخاص للتغيرات في سعر الفائدة

عند إجراء اختبار دالة الاستجابة لردة الفعل لمعرفه مدى تأثير سعر الفائدة على الاستثمار الخاص خلال فترة الدراسة، كانت النتائج على النحو المبين في الشكل رقم (4). حيث يتضح من الشكل أن أي صدمة عشوائية موجبة في متغير سعر الفائدة يؤثر بشكل سلبي على الاستثمار الخاص وبمستوى معنوية مقبول، حيث يمتد هذا الأثر إلى الثلاث سنوات الأولى ثم يبدأ بالتضاؤل.علما أن هذه النتيجة تتطابق مع نتيجة تحليل مكونات التباين، واختبار السببية الدال على وجود علاقة أحادية بين سعر الفائدة والاستثمار. وتتفق مع نتائج دراسة

هايان وليو (Haiyan and Zinan LIU,2001)، ودراسة خافير ومـــورغي (Javier and Murgui,2009)،ودراسة لانـــدون وســـمث (Landon and Smith,2008)،ودراسة جيمس(James,2009)، ودراسة (مريـــان،1994)، ودراسة (ملاوي وبدر،2008)، التي أشارت إلى وجود علاقة سلبية قوية بين سعر الفائدة والاستثمار الخاص.

وهذا يحقق صحة الفرضية الثالثة من فرضيات الدراسة وهـــي أن لـــسعر الفائدة اثر سلبي على الاستثمار الخاص وذو دلالة معنوية.

أما بالنسبة لتأثير الاستثمار الخاص على سعر الفائدة، فان الشكل رقـــم (4-4) يبين أن هنالك اثر ايجابي للاستثمار على سعر الفائدة وبمـــستوى معنويـــة مقبولة ويمتد هذا الأثر إلى الثلاث سنوات الأولى ثم يبدأ بالتضاؤل.



الشكل رقم (4)

دالة الاستجابة لردة الفعل **للاستثمار الخاص**

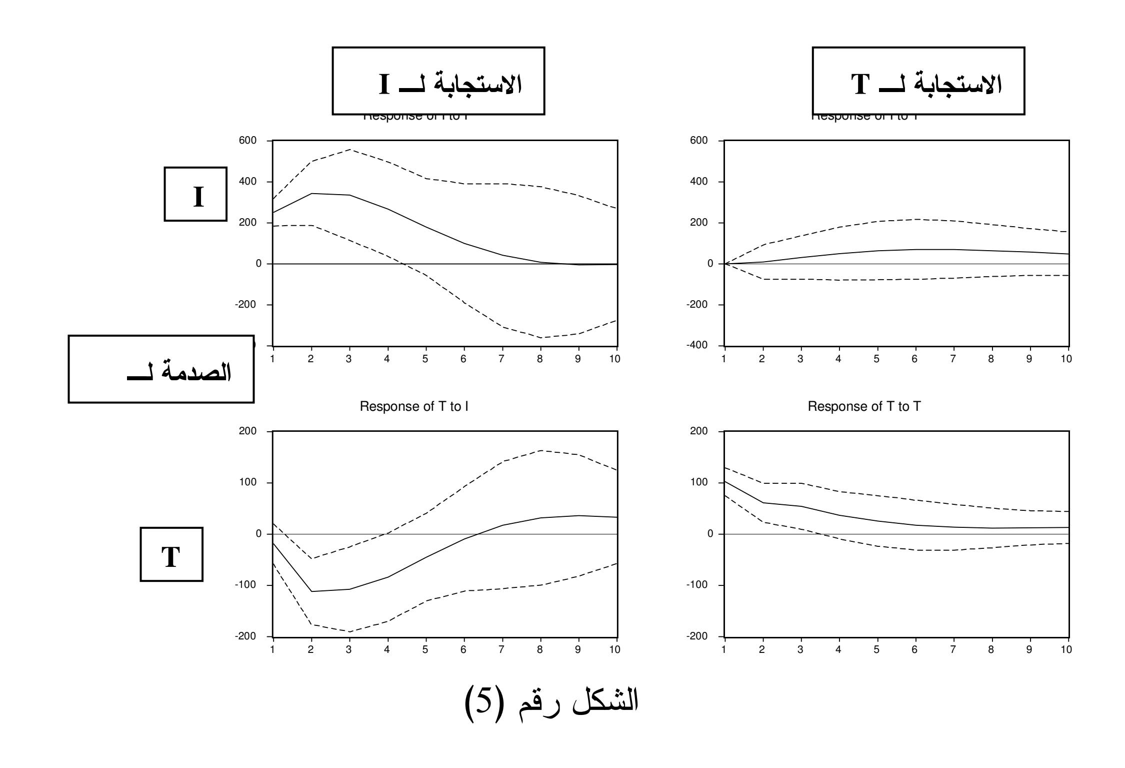
وسعر الفائدة الحقيقي

ه- دوال الاستجابة لردة فعل الاستثمار للتغيرات في الضرائب المباشرة

عند إجراء اختبار دالة الاستجابة لردة الفعل لمعرفه مدى تأثير الضرائب المباشرة على الاستثمار الخاص خلال فترة الدراسة، كانت النتائج على النحو المبين في الشكل رقم (5). حيث يتضح من الشكل أن أي صدمة عشوائية موجبة في متغير الضرائب المباشرة يؤثر بشكل سلبي على الاستثمار الخاص وبمستوى معنوية مقبول، حيث يمتد هذا الأثر إلى الأربع سنوات الأولى ثم يبدأ بالتضاؤل.علما أن هذه النتيجة تتطابق مع نتيجة تحليل مكونات التباين، واختبار السببية الدال على وجود علاقة أحادية بين الاستثمار و الضرائب المباشرة. وتتفق مع نتائج دراسة هايان وليو Haiyan Song and Zinan (LIU)2001، التي أشارت إلى وجود علاقة سلبية قوية بين الضرائب المباشرة والاستثمار الخاص

وهذا يحقق صحة الفرضية الرابعة من فرضيات الدراسة وهي أن للضرائب المباشرة اثر سلبي على الاستثمار الخاص وذو دلالة معنوية.

أما بالنسبة لتأثير الاستثمار الخاص على الضرائب المباشرة، فان الشكل رقم (5) يبين أنه لا يوجد أي اثر للاستثمار على الضرائب المباشرة في الأردن.



الشكل رقم (5)

3-4 النتائج

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل تطور الاستثمار الخاص في الأردن خلال الفترة (1980-2009) مع التركيز على الاستثمار الخاص من حيث أشكاله، وتوزيعاته القطاعية، والمشاكل التي يواجهها الاستثمار الخاص. كما هدفت الدراسة إلى البحث قي محددات الاستثمار الخاص، وتحديد شكل العلاقة بين الاستثمار الخاص ومجموعة من العوامل المؤثرة فيه مثل(الناتج المحلي الإجمالي، وسعر الفائدة، والإنفاق الحكومي، وعرض النقد بمفهومه الواسع، والضرائب المباشرة).

وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

1- بالرغم من الظروف التي شهدها الاقتصاد الأردني، والأوضاع الصعبة التي مرت بها المنطقة، إلا أن حجم الإنفاق الاستثماري الكلي اتسم بالتزايد بشكل عام خلال فترة الدراسة. ولكن هذا التزايد لم يكن بشكل مستمر، وإنما بشكل متذبذب فنجده يرتفع سنة أو سنوات متتالية وينخفض سنة أو سنوات متتالية، ولكن الاتجاه العام كان التزايد.
2- أن الاستثمار الخاص اتسم كذلك بالتزايد وبشكل متذبذب، وكذلك الأمر بالنسبة للاستثمار الحكومي.
3- عند احتساب معدلات النمو للاستثمار الخاص تبين أن الاستثمار الخاص حقق بالمتوسط معدل نمو (1.12%) خلال فترة الدراسة.
4- أن النسبة الأكبر من حجم الإنفاق الاستثماري هي استثمار خاص ، فقد بلغت نسبة حجم الإنفاق الاستثماري الخاص من الاستثمار الكلي بالمتوسط خلال فترة الدراسة حوالي(64.25%)، بينما بلغت نسبة الإنفاق الاستثماري الحكومي بالمتوسط خلال الفترة(35.75%).وكانت نسبة الإنفاق الاستثماري الخاص أعلى من الاستثمار الحكومي في جميع السنوات باستثناء بعض السنوات. مما يبين أهمية الاستثمار الخاص بالنسيبة للاستثمار الكلي ، والاقتصاد ككل.

5- أما عن توزيع الاستثمار الخاص على القطاعات الاقتصادية، فقد تبـــين أن استثمار قطاع الخدمات الخاص احتل المرتبة الأولى مـــن حيـــث الحجـــم والنسبة إلى الاستثمار الخاص الكلي تلاه قطاع الصناعة ثم الزراعة فـــي حين احتل قطاع الإنشاءات المرتبة الأخيرة.

6- من خلال اختبار الاستقرارية للسلاسل الزمنية محل الدراسة، اتـــضح أن كل من الناتج المحلي الاجمالي(GDP)، والإنفاق الحكومي(G)، وعرض النقد(M2)، وسعر الفائدة(R)جميعها مستقرة عند المـــستوى I(0)، بينمـــا الاستثمار الخاص(I) غير مستقر عند المستوى، ولكنه مستقر عند اخـــذ الفرق الأول أي I(1)، أما الضرائب المباشرة(T) فهـــي مـــستقرة عنـــد المستوى I(0)، ولكن هنالك مشكلة ترابط بين الأخطـــاء لان قيمـــة DW كانت منخفضة ، وعند اخذ الفرق الثاني أصبحت مستقرة أي I(2) .

7- يبين اختبار جرا نجر للسببية أن هنالك علاقـــة ثنائيـــة الاتجـــاه(تبادليـــة الاتجاه) بين الاستثمار الخاص وعرض النقد أي كل منهما يسبب الآخـــر. كما اظهر الاختبار أن هنالك علاقة أحادية الاتجـــاه بـــين ســـعر الفائـــدة والاستثمار، أي أن سعر الفائدة يسبب الاستثمار. كذلك تبـــين أن هنالـــك علاقة أحادية الاتجاه بين الاستثمار و الضرائب، أي أن الاستثمار الخاص يسبب الضرائب المباشرة .

8- أظهرت نتائج تحليل مكونات التباين أن عرض النقد، والضرائب المباشرة يلعبان الدور الأكبر في تفسير التقلبات التي تحدث على الاستثمار الخاص، وهذا دليل على أهمية هاتين الأداتين في التأثير على القرار الاســـتثماري، حيث بلغت القوة التفسيرية لهذين المتغيـــرين فـــي تفـــسيرهما للتغيـــرات الحاصلة في الاستثمار بالمتوسط (13.84%)،(12.4%). بينما كانت نسبة تفسير كل من الناتج المحلي الاجمالي، والإنفاق الحكومي ، وسعر الفائـــدة ضئيلة ومتفاوتة لم تفسر بشكل ملحوظ تنبـــؤات الخطـــأ فـــي الاســـتثمار الخاص.

9- اظهر اختبار دالة الاستجابة لردة الفعل إن أي تغير مفاجئ في كل من عرض النقد والإنفاق الحكومي والناتج المحلي الاجمالي الحقيقي يؤثر ايجابيا ولعدة سنوات قادمة على الاستثمار الخاص، أما حدوث أي تغير مفاجئ في كل من سعر الفائدة والضرائب الحكومية المباشرة فيؤثر يشكل سلبي على الاستثمار الخاص في الأردن.

10- إن كل من السياسة المالية والسياسة النقدية تؤثران في الاستثمار الخاص في الأردن ، ولكن أظهرت نتائج التحليل القياسي أن فاعلية السياسة النقدية ذات اثر قوي وكبير على الاستثمار الخاص في المدى القصير, بينما اثر السياسة المالية في التأثير على الاستثمار الخاص في الأردن في المدى الطويل أكثر فاعلية من السياسة النقدية.

4-4 التوصيات

وفي ضوء النتائج أعلاه ، فان هذه الدراسة يمكن أن تقدم مجموعة من التوصيات والتي يمكن إيجازها بما يلي:

1- إتباع سياسة مناسبة اتجاه المتغيرات الاقتصادية المحفزة لزيادة حجم الاستثمارات وخاصة الاستثمار الخاص، مثل تخفيض أسعار الفائدة ومحاولة التحكم بالتضخم.

2- محاولة توجيه الاستثمارات من الاستثمار المالي والمضاربات إلى الاستثمار الفعلي الذي يضيف شيئا إلى الإنتاج المحلي ، وذلك من خلال تفعيل دور مؤسسة ضمان القروض ومؤسسة تشجيع الاستثمار، وتوفير دراسات جدوى اقتصادية للمشاريع الاستثمارية.

3- المضي في سياسة تشجيع استقطاب الاستثمارات الأجنبية الخاصة،وما تجلبه معها من تكنولوجيا متطورة .

4- مواصلة دعم القطاع الخاص وإفساح المجال له ليلعب دور اكبر في الاستثمارات المحلية.

5- ضرورة التنسيق مابين السياسة المالية والنقدية للتأثير في الاستثمار الخاص .

6- استمرار السلطة المالية ممثلة بالحكومة بشكل عام ، وبوزارة المالية بشكل خاص ، بتوجيه سياستها المالية نحو تقوية جانبي الطلب الكلي والعــرض الكلي من خلال إزالة العوائق أمام الإنفــاق الاســتثماري والاســتهلاكي للقطاع الخاص المحلي والأجنبي بدلاَ من التركيز على الإنفاق الحكــومي بشكل كبير.

7- تشجيع الحكومة المستثمرين للاستثمار في قطاع الصناعة والزراعة ،بدلا من التركيز على قطاع الخــدمات. مــن خــلال الإعفــاءات الجمركيــة والضريبية على الاستثمارات في هذه القطاعات.

الــمراجــع

أ- المراجع العربية

البدري، صباح،(1996). **محددات الاستثمار الخاص في الأردن**، ورقة مقدمة إلى

مؤتمر الاقتصاد الرابع، 1998 .

البنك المركزي الأردني، **تقارير سنوية**، أعداد مختلفة، عمان الأردن.

البيطار، محمد فتحي،(1990). **النفقات العامة في الأردن : أسباب زيادتها وآثارها**

الاقتصادية. رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، اربد، الأردن.

الحبيب، فايز،(1992).**مبادئ الاقتصاد الكلي**، الرياض، المملكة العربية السعودية.

الدعمي،عباس كاظم،(2010). **السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق**

المالية، دار صفاء للنشر والطباعة، عمان، الأردن.

الدويري، خليل،(1989). **السياسة النقدية في الاقتصاد الأردني**، رسالة ماجستير

غير منشورة، معهد التخطيط القومي، جمهورية مصر العربية، ص 170-

.182

الزعبي،أسامة،(1995). **دراسة تحليلية للاستثمار الحكومي في الأردن خلال الفترة**

1976-1991،رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية،

عمان،الأردن.

الزيادات، جمعة احمد،(2000).**الإنفاق الحكومي وأثره على الاستثمار الخاص في**

الأردن، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، اربد، الأردن.

الزيود، سامي عبد الرحيم،(1989). **الإنفاق العام وأثره على الاقتصاد الأردني**،

رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان،الأردن.

الساكت،بسام،الأحمد،احمد،(1980). **اثر قانون تشجيع الاستثمار على الاقتصاد**

الأردني،الجمعية العلمية الملكية.
السيد علي، عبد المنعم،(2001).**تقييم السياسة النقدية في الأردن: (1970-1999)**،جامعة اربد الأهلية، اربد، الأردن.
السيد علي وعبد المنعم العيسى ونزار سعد الدين،(2004). **النقود والمصارف والأسواق المالية**، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان الأردن.
الصادق،علي توفيق والجارحي،(1996). **السياسات النقدية في الدول العربية**،سلسلة بحوث ومناقشات، العدد الثاني،صندوق النقد العربي،معهد السياسات الاقتصادية، ابوظبي.
العزام، نضال، (1994). **محددات الطلب على الاستثمار في الاقتصاد الأردني**، رسالة ماجستير غير منشورة، قسم الاقتصاد، جامعة اليرموك، اربد، الأردن.
العقلة، منتصر،(1998). **أثر عمليات التنمية والاستثمار واستخدام التكنولوجيا على سياسات التشغيل وخلق فرص عمل**، ورقة مقدمة إلى المؤتمر الوطني للتشغيل ومكافحة البطالة.
العلوان، أحمد إبراهيم يوسف،(2000). **الآثار النقدية للسياسة المالية في الأردن**، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة آل البيت، المفرق، الأردن.
القاضي، عبد الحميد،(1982). **مقدمة في التنمية والتخطيط الاقتصادي**، القاهرة، جمهورية مصر العربية.
القضاة،احمد،(1995). **الأردن حقائق وأرقام**،عمان،الأردن.
المغايرة،اكثم عيسى،(1993). **الاستثمار والنمو الاقتصادي في الأردن**، رسالة ماجستير غير منشورة، قسم الاقتصاد، جامعة اليرموك، اربد، الأردن.
الناقة،احمد،(1995). **نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية**، الإسكندرية،مؤسسة
شباب الجامعة،ص 122-134.
الهنداوي،حاتم،(2001). **ميكانيكية انتقال الأثر النقدي في الاقتصاد الأردني**، رسالة

ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن.
الوزني، خالد،(1996). **الجهاز المصرفي والسياسة النقدية في الأردن**، مركز الدراسات الإستراتيجية، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن.
جرادات،حمزة،(1994). **برامج التصحيح وسياسات صندوق النقد الدولي- تجربة الأردن**، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن.
حردان، طاهر،(2009). **أساسيات الاستثمار**، دار المستقبل عمان، الأردن.
حماد، خليل وزكية مشعل،(1986). **تأثير انكشاف الاقتصاديات العربية للخارج على السياسة الاقتصادية الداخلية**، أبحاث اليرموك، اربد، الأردن، العدد2، ص176-187.
حمارنة، مصطفى،(1994). **الاقتصاد الأردني المشكلات والآفاق**، مركز الدراسات الإستراتيجية، عمان الأردن.
خليل،سامي،(1982)، **النظريات والسياسات النقدية والمالية**،ط1، الكويت: شركة كاظمة للنشر والترجمة والتوزيع.
شامية،احمد، وعبد المعطي أرشيد،(1993). **النقود والمصارف**،جامعة القدس العربية، ص 224-246.
صباحين، محمد علي أحمد،(1998). **الضرائب والنمو الاقتصادي في الاردن: دراسة قياسية تحليلية (1970-1995)**، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، اربد، الأردن.
طرودي، فلحاء،(2001). **أثر السياسة المالية على النمو الاقتصادي في ظل برنامج التصحيح الاقتصادي والاجتماعي في الأردن**، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن.
عرفه، سيد سالم،(2009). **إدارة المخاطر الاستثمارية**، دار الراية، عمان، الأردن.

عوض،طالب،(1995أ)، **السياسة المالية والمتغيرات الاقتصادية الكلية الحقيقية في الأردن**، مجلة دراسات العلوم الإنسانية، الجامعة الأردنية،المجلد22، العدد الثاني.

عوض،طالب،(1995ب)، **كفاءة السياسة النقدية و المالية: (1978-1992)**، مجلة دراسات العلوم الإنسانية، الجامعة الأردنية،عمان، الأردن.

عوض، مروان،(1986). **التعامل بالعملات الأجنبية**، البنك المركزي الأردني، عمان، الأردن.

كنعان، علي،(1998). **اقتصاديات المال والسياستين المالية والنقدية**، دار المعارف، حمص، الجمهورية العربية السورية.

مؤسسة تشجيع الاستثمار،(2011)، بيانات إحصائية، متوفرة عبر البريد الالكتروني (www.jordan investment .gov.jo_).

مانسفيلد، أدوين وبيهرافيتش وناريمان،(1988)،**علم الاقتصاد**،مركز الكتب الأردني، عمان،الأردن.

مجيد.ضياء،(2000)، **الاقتصاد النقدي(المؤسسة النقدية، البنوك التجارية، البنوك المركزية)**، عمان،الأردن،ص173-197،ص260-290.

مركز الدراسات الإستراتيجية، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن.

مريان،نادرة نوفان،(1994). **الاستثمار الخاص وأثره على النمو الاقتصادي في الأردن**، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، اربد، الأردن.

مزنان، فهد نصر حمود،(2009). **اثر السياسات الاقتصادية في أداء المصارف التجارية**، دار صفاء للنشر والطباعة، عمان، الأردن.

مغايرة ،اكثم،(1991)، **الاستثمار والنمو الاقتصادي في الأردن**، رسالة ماجستير غير منشورة،قسم الاقتصاد،جامعة اليرموك، اربد، الأردن.

ملاوي،احمد وماجد بدر،(2008)، **اثر سـعر الفائـدة الحقيقـي والمـساعدات الخارجية على الاستثمار في الاردن**، ورقة عمل منشورة في مجلة جامعة الشارقة، العدد 22، ص189-206.

ناصر،مازن عودة،(1991)، **السياسة النقدية في الأردن خلال الفترة1970-1988**، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية،عمان،الأردن.

ب- المراجع باللغة الانجليزية

Escriba, Javier and Murgui, Jose.(2008), **Government policyand industrial investment determinants in Spanish regions**, Regional Science and Urban Economics.

Gordon, Robert j.(1978), **Macroeconomics**, Little, Brown and Company(Inc.), Boston, U.S.A.

James B. ANG,(2009), **Private Investment and Financial Sector Policiesin India and Malaysia**, World Development Vol. 37, No. 7, pp. 1261–1273, 2009.

Johansson, J., and Dinardo, (1997), **Econometric Methods,** Fourth Edition, Mcgraw- hill.

Landon, Stuart and Smith, Constance, (2008). **Investment and the exchange rate: Short run and longrun aggregate and sector-level estimates**, Journal of International Money and Finance 28 (2009) 813–835.

Mankiw, N.Gregory,(1997), **Principles of Macroeconomics,** Harcourt Brace College Publishers, U.S.A.

Marquis, Milton H.(1996), **Monetary Theory and Policy,** West Publishing Company, U.S.A.

Siegle، Barry N,(1970), **Aggregate Economics and Public Policy,** Georgetown, Ontario, Irwin-Dorsey Limited.

Silgoner, Maria Antoinette, Reitschuler,(2003), The Fiscal Smile: **The Effectiveness and Limits of Fiscal Stabilizers.** Working Paper, IMF،(182).

Robert corker.(1989),**Tax policy and Business Investment In United states,** IMF staff paper vol36.

Richared, Froyen T.(1990),**Macroeconomics Theories and Policies,** London , pp. 399-413

William, Branson.(1979). **Microeconomics Theories and Policies.**

Zamani,(2005),Energe Conservation: An Alternative for Investment in the Oil for OPEC Member Countries, **OPEC Review,** pp.107-114.

المعلومات الشخصية

الاسم: عبدالله عيسى عايد الزيود

كلية: إدارة الأعمال

التخصص: اقتصاديات المال والأعمال

رقم الهاتف: 0776699504/ 0797690005

البريد الالكتروني: abukhaled6707@yahoo.com